

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN  
*FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
(Studi terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)**



**Skripsi**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Meraih Gelar Sarjana Ekonomi (S1)  
Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Alauddin Makassar

Oleh :

**RAHAYU SETIANI**

**NIM : 10600112021**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UIN ALAUDDIN MAKASSAR  
2016**

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Mahasiswa yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Rahayu Setiani

NIM : 10600112021

Tempat/ Tgl. Lahir : Makassar/ 14 Oktober 1994

Jur/ Prodi/ Konsentrasi : Manajemen/ Manajemen Keuangan

Alamat : Jl. Cendrawasih Ir.29 no.54 Makassar

Judul : Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang (Studi Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)

Menyatakan dengan sesungguhnya dan penuh kesadaran bahwa skripsi ini benar adalah hasil karya sendiri. Jika dikemudian hari terbukti bahwa ia merupakan duplikat, tiruan, plagiat, atau dibuat oleh orang lain, sebagian atau seluruhnya, maka skripsi dan gelar yang diperoleh karenanya batal demi hukum.

Samata, November 2016

Penyusun,

RAHAYU SETIANI

NIM: 10600112021



**KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Kampus I Jl. Slt Alauddin No 63 Makassar Tlp. (0411) 864924 Fax 864923  
Kampus II Jl. Yasin Limpo Samata Sungguminasa-Gowa Tlp. (0411) 424835 Fax 424836

**PENGESAHAN SKRIPSI**

Skrripsi yang berjudul, "**Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015**", yang disusun oleh **Rahayu Setiani NIM: 10600112021**, mahasiswa Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar, telah diuji dan dipertahankan dalam sidang munaqasyah yang diselenggarakan pada hari Rabu, tanggal 30 November 2016 M, bertepatan dengan 30 Shafar 1438 H dinyatakan telah dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana dalam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Jurusan Manajemen (dengan beberapa perbaikan).

Makassar, 30 November 2016 M

30 Shafar 1438 H

**DEWAN PENGUJI:**

Ketua	: Prof. Dr. H. Ambo Asse., M.Ag	(.....)
Sekretaris	: Prof. Dr. H. Muslimin Kara, M.Ag	(.....)
Penguji I	: Dr. Siradjuddin, SE., M.Si	(.....)
Penguji II	: Ahmad Efendi., SE., MM	(.....)
Pembimbing I	: Dr.H. Abdul Wahab, SE., M.Si	(.....)
Pembimbing II	: Rika Dwi Ayu Parmitasari, SE., M.Com	(.....)

**Diketahui oleh:**

**Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Alauddin Makassar**

(.....)  
**Prof. Dr. H. Ambo Asse, M. Ag**  
**NIP: 19581022 198703 1 002**

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

*Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

*Allahumma Shalli 'Ala Muhammad Wa 'Ala Ali Muhammad*

Puja dan puji syukur mendalam penulis panjatkan atas kehadiran Allah Swt yang telah memberikan berjuta-juta kenikmatan, kelimpahan, dan keberkahan yang luar biasa. Shalawat dan salam tercurah atas nama Baginda Rasulullah Muhammad SAW, suri tauladan manusia sepanjang masa beserta keluarganya, para sahabatnya, tabi'in dan tabi'ut tabi'in. Alhamdulillahirobbil'alamin, berkat rahmat, hidayah dan inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang (Studi terhadap perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)”. Untuk diajukan guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan program studi S1 pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.

Banyak hambatan yang penulis temukan dalam penyusunan skripsi ini, namun dengan kerja keras dan tekad yang kuat serta adanya bimbingan dan bantuan dari pihak-pihak yang turut memberikan andil, baik secara langsung maupun tidak langsung, moril maupun materil, terutama kedua orang tua tercinta Subhan dan Rahmatia para inspirasi hidup yang bersedia membagi cinta tanpa pamrih kepada

anak-anaknya dan semoga Allah SWT membalasnya dengan surga, *Allahumma amin*. Sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis juga mengucapkan terima kasih dengan segala ketulusan dan kerendahan hati. Rasa terima kasih tersebut penulis haturkan kepada yang terhormat:

1. Prof. Dr. Musafir Pababbari, M.Si, selaku rector UIN Alauddin Makassar.
2. Prof. Dr. H. Ambo Asse, M.Ag, selaku dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar, yang kami anggap bukan hanya sebagai pimpinan fakultas melainkan juga orang tua kami sendiri.
3. Ibu Rika Dwi Ayu Parmitasari, SE, M.Comm dan Bapak Ahmad Efendi SE, MM, selaku Ketua dan Sekretaris pada Jurusan Manajemen UIN Alauddin Makassar, atas segala bantuan dan bimbingan selama ini.
4. Bapak Dr. H. Abdul Wahab, SE., M.Si dan Ibu Rika Dwi Ayu Parmitasari, SE, M.Comm, selaku pembimbing yang telah mengajarkan tentang banyak hal, memberikan saran-saran dan kritikan yang sangat bermanfaat, dan meluangkan waktunya dalam penulisan skripsi ini.
5. Dosen-dosen yang selama ini mendidik, memberikan pengetahuan baru, dan pembelajaran baru buat kami.
6. Semua staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar yang telah memberikan pelayanan yang cukup baik.
7. Saudari yang telah Allah SWT karuniakan dalam ikatan darah Resky Nur Setiawaty dan Nurul Amaliah yang Insya Allah shalehah.

8. Saudari-saudari, Kamelia, Radiah, Dila, Nunu, dan Ayu yang selama ini selalu mendukung dan memotivasi saya.
9. Teman-teman Jurusan Manajemen angkatan 2012 Atifah, Nuryani, Sarfia, Helmy, Ulva, Madina, khususnya Manajemen 1 & 2 dan Manajemen Keuangan yang tidak sempat penulis sebutkan satu persatu namanya yang selama ini saling membantu, menghibur dan menguatkan.

Akhir kata, semoga apa yang terdapat dalam skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

*Wassalam.*

Samata, November 2016

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
**ALAUDDIN**  
M A K A S S A R

Rahayu Setiani

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN SKRIPSI .....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL .....	viii
DAFTAR GAMBAR .....	ix
ABSTRAK .....	x
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	7
C. Hipotesis.....	7
D. Definisi Operasional.....	8
E. Kajian Pustaka.....	10
F. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	14
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Tinjauan Islam tentang Kebijakan Hutang.....	17
B. Teori Keagenan .....	18
C. <i>Trade Off Theory</i> .....	20
D. Kepemilikan Institusional .....	21
E. <i>Free Cash Flow</i> .....	23
F. Kebijakan Hutang.....	24
G. Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Hutang.....	26
H. Hubungan <i>Free Cash Flow</i> dengan Kebijakan Hutang .....	27
I. Kerangka Pikir .....	28

### BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Lokasi Penelitian .....	29
B. Pendekatan Penelitian .....	29
C. Populasi dan Sampel .....	30
D. Metode Pengumpulan Data .....	31
E. Metode Analisis Data .....	32

### BAB IV PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Perusahaan .....	42
B. Hasil Penelitian .....	65
C. Analisis Data .....	72
D. Pembahasan Hasil Penelitian .....	86

### BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan .....	92
B. Implikasi Penelitian .....	93

### DAFTAR PUSTAKA

### LAMPIRAN



## DAFTAR TABEL

No.	Teks	Halaman
3.1	Daftar Perusahaan Sampel .....	31
3.2	Kriteria Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi.....	35
4.1	Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional .....	70
4.2	Hasil Perhitungan <i>Free Cash Flow</i> .....	73
4.3	Hasil Perhitungan Kebijakan Hutang.....	74
4.5	Deskriptif Statistik .....	77
4.6	Hasil Uji Normalitas .....	78
4.7	Hasil Uji Multikolonieritas .....	79
4.8	Hasil Uji Autokorelasi.....	81
4.9	Hasil Uji Rgeresi .....	83
4.10	Hasil Uji Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi .....	84
4.11	Hasil Uji F (Simultan) .....	87
4.12	Hasil Uji t (Parsial) .....	88

## DAFTAR GAMBAR

No.	Teks	Halaman
1.1	Kerangka Pikir .....	28
4.1	Uji Heteroskedesitas .....	82



## ABSTRAK

**Nama : Rahayu Setiani**

**Nim : 10600112021**

**Judul : Pengaruh Kepemilikan Institusional dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang (Studi terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)**

---

Kebijakan hutang menjadi kebijakan keuangan yang penting, tidak hanya dari sisi manajemen perusahaan, tetapi juga dari pemegang saham. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat mendekatkan perusahaan pada kebangkrutan. Antisipasi yang dapat dilakukan yaitu dengan mengontrol kepemilikan institusional dan *free cash flow* perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan meminimalkan hutang perusahaan, *free cash flow* yang tinggi akan membantu perusahaan untuk dapat melakukan pembayaran hutang. Namun kenyataannya, rata-rata kebijakan hutang selama periode 2011-2015 mengalami fluktuasi dan tidak mengindikasikan adanya penerapan yang stabil pada perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional dan *free cash flow* secara parsial dan bersama-sama terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015. Pendekatan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Metode pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan menggunakan beberapa kriteria sehingga mendapatkan 13 sampel perusahaan dari 142 perusahaan manufaktur. Data yang digunakan adalah data sekunder. Metode statistik yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu, koefisien determinasi, uji F dan uji t.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan *Free cash flow* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan secara bersama-sama kepemilikan institusional dan *free cash flow* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini bias memberikan informasi atau sebagai sinyal kepada masyarakat dan pihak luar atau investor untuk mengambil keputusan berinvestasi dan menilai kinerja keuangan suatu perusahaan.

**Kata kunci : Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Kebijakan Hutang**

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### ***A. Latar Belakang Masalah***

Setiap perusahaan tentu memiliki tujuan yang akan dicapai dalam setiap operasinya. Tujuan tersebut dibagi menjadi dua, yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah mencapai keuntungan maksimal dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki. Sementara dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Namun keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang memiliki peranan yang penting bagi kehidupan perusahaan. Oleh karena itu saat ini tujuan utama perusahaan bukanlah untuk memperoleh laba sebesar besarnya melainkan untuk mendapatkan nilai perusahaan yang baik.<sup>1</sup> Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui peningkatan kesejahteraan pemegang saham karena kesejahteraan pemegang saham mampu untuk dijadikan sebagai gambaran dari nilai perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena dapat menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan tersebut.

Teori sinyal mengemukakan bahwa nilai perusahaan ditunjukkan melalui sinyal berupa informasi yang diterima oleh investor. Informasi tersebut dapat

---

<sup>1</sup>Salvatore Dominick, *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global* (Jakarta: Salemba Empat, 2005), hal.63.

diterima melalui harga saham perusahaan, keputusan pendanaan perusahaan, dan kegiatan investasi perusahaan.<sup>2</sup>

Nilai perusahaan yang baik dapat ditunjukkan melalui harga saham dan dapat diukur dengan menggunakan *price book value*. *Price book value* adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku dari perusahaan. Perusahaan dapat dikatakan memiliki nilai perusahaan yang baik apabila memiliki nilai PBV lebih dari satu. Besarnya nilai PBV dipengaruhi kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan. Salah satu kebijakan yang mempengaruhi *price book value* adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal perusahaan.<sup>3</sup> Penggunaan hutang sebagai pembiayaan kegiatan perusahaan dapat memberikan keuntungan yang berasal dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat hutang akan mengurangi penghasilan yang terkena pajak.<sup>4</sup> Selain itu, penggunaan hutang mampu menarik pemegang saham untuk melakukan kontrol yang lebih ketat dibandingkan perusahaan memperoleh pendanaan melalui penerbitan saham baru.<sup>5</sup> Selain keuntungan yang diperoleh dari penggunaan hutang terdapat pula resiko didalam penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan, antara lain terdapat resiko gagal bayar yang terkandung didalamnya dan beban yang ditanggung oleh perusahaan akan bertambah dengan adanya beban bunga.

---

<sup>2</sup>Eugene F Brigham dan Joel F.Houston, *Manajemen Keuangan* buku 2 Edisi 11 (Jakarta: Erlangga, 2011), hal.

<sup>3</sup>Ibid, h. 42.

<sup>4</sup>Ginza Angelia Purwanto Putri dan Mohammad Chabachib, “Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, FreeCash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang”, *Diponegoro Journal of Management*, vol. 2 no. 2 (2013), hal. 1-15.

<sup>5</sup>Rahmawati dan Aprilian, *Faktor Kebijakan Hutang Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan* (Universitas Diponegoro: Semarang, 2012).

Keuntungan pajak yang diperoleh lebih kecil dibandingkan dengan beban bunga yang harus dibayarkan.<sup>6</sup> Penggunaan hutang yang berlebihan dapat mendekatkan perusahaan pada kebangkrutan. Berdasarkan pada teori pertukaran (*trade off theory*) semakin besar proporsi penggunaan hutang maka akan semakin besar peluang kebangkrutan yang akan diperoleh perusahaan, oleh karena itu penggunaan hutang harus dikelola dengan baik oleh manajer. Salah satu alat untuk mengawasi manajer dalam penggunaan hutang adalah dengan adanya kepemilikan institusional.

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Keberadaan institusional di dalam suatu perusahaan sangat penting. Hal ini berkaitan dengan pengawasan yang akan dilakukan oleh pihak institusional atas perilaku manajemen dalam pembuatan keputusan, khususnya keputusan pendanaan. Kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi yang semakin terkonsentrasi akan cenderung membuat manajemen mengurangi hutang karena terdapatnya pengawasan yang efektif terhadap perilaku manajemen. Manajemen akan semakin berhati-hati dalam melakukan peminjaman, sebab jumlah hutang yang terlalu tinggi akan menimbulkan risiko *financial distress* yang mengakibatkan nilai perusahaan akan menurun sehingga mengurangi kemakmuran pemilik saham.<sup>7</sup> Dengan adanya kepemilikan institusional akan

---

<sup>6</sup>Sujoko dan U. Soebiantoro, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan: *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan* (2007),h.41-48.

<sup>7</sup>Ibid, hal. 41-48.

mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Namun, munculnya mekanisme pengawasan ini akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*. Dengan peningkatan mekanisme pengawasan dalam perusahaan yaitu dengan mengaktifkan *monitoring* melalui investor-investor institutional maka dapat mengurangi *agency cost*.

Teori keagenan menyebutkan bahwa *agency cost* adalah jumlah biaya yang dikeluarkan untuk kepentingan struktural, administrasi, dan pelaksanaan kontrol (baik formal maupun non-formal). Aspek-aspek masalah keagenan selaludimasukkan kedalam keuangan perusahaan karena banyaknya keputusankeuangan yang diwarnai oleh masalah keagenan. Permasalahanagensi (*agency problem*) akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajerial atassaham kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak mengejarkepentingan sendiri dan sudah berdasarkan maksimalisasi nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.<sup>8</sup>

Selain itu, aliran kas bebas (*free cash flow*) biasanya juga menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Aliran kas bebas (*free cash flow*) adalah keuntungan bersih operasional perusahaan, setelah diperhitungkan investasi modal kerja dan aktiva tetap selama periode berjalan. *Free cash flow* adalah hak dari pemegang saham sehingga investor akan menuntut pembagian *free cash flow* yang ada pada perusaahaan sedangkan manajer berpandangan untuk menggunakan *free cash flow* melalui reinvestasi yang dapat

---

<sup>8</sup>M.C. Jensen und W.H. Meckfing, "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" Journal of Financial Economics 3 (1976) Q North-Holland Publishing Company , h.308.

menguntungkan mereka.<sup>9</sup> Tekanan pemegang saham untuk dapat memperoleh kas bebas, mengharuskan manajer untuk dapat memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga yaitu *DER holders*. Dengan adanya hutang, manajer akan termotivasi untuk bekerja lebih efisien guna meningkatkan efisiensi perusahaan agar terhindar dari kebangkrutan sehingga hutang memiliki peranan sebagai monitoring tindakan manajer.

Fenomena *free cash flow* belum banyak mendapat perhatian di Indonesia. Perusahaan-perusahaan di Indonesia pada umumnya tidak melaporkannya secara eksplit. Berbeda dengan di Amerika Serikat *free cash flow* sudah cukup mendapat perhatian dan adanya suatu badan independent seperti Value Line Investment Survey yang melaporkan *free cash flow* perusahaan secara yang berbeda.

Secara fenomena perusahaan manufaktur memiliki total arus kas yang positif dari tahun ke tahun. Hal ini dapat dilihat dari laporan tahunan yang menunjukkan bahwa setiap tahun jumlah arus kas terus meningkat. Rata-rata arus kas perusahaan manufaktur menunjukkan nilai arus kas yang selalu positif dan terus meningkat dari tahun ke tahun, namun tidak demikian dengan nilai *free cash flow* nya yang bernilai negative. Hal ini menandakan bahwa arus kas yang meningkat akan mengurangi hutang perusahaan dan jika arus kas menurun maka hutang perusahaan akan meningkat. Secara umum kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi lebih besar dari laba bersih untuk sebuah perusahaan yang sehat secara keuangan. Perusahaan yang sedang bertumbuh sering kali memiliki arus kas bebas yang negative karena pertumbuhan yang cepat memerlukan pengeluaran

---

<sup>9</sup>Syafi'I Iman, *Manajerial Ownership , Free Cash Flow dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Hutang* (Media Mahardika, 2011), hal.1-21.



modal dan investasi lain yang besar, sedangkan perusahaan yang sudah dewasa (matang) sering kali memiliki arus kas bebas yang positif dimana tingkat pengeluaran modalnya yang rendah. Terdapatnya jumlah kas yang terus meningkat dalam perusahaan manufaktur menunjukkan nilai perusahaan yang meningkat dan kemampuan perusahaan dalam menentukan kebijakan atas pembayaran hutang juga cukup efektif, namun dalam perusahaan manufaktur selama lima tahun berturut-turut menunjukkan jumlah kewajiban yang terus meningkat, yang menandakan bahwa perusahaan belum mampu membayar semua kewajibannya. Menurut *trade off theory*, nilai perusahaan akan meningkat jika bersamaan dengan meningkatnya hutang. Tetapi pada titik tertentu, nilai tersebut mulai menurun ketika tingkat hutang melebihi tingkat optimalnya atau penggunaan hutang yang berlebihan.<sup>10</sup> Hal tersebut akan memberikan dampak meningkatnya beban yang harus ditanggung perusahaan. Semakin tinggi hutang yang digunakan maka akan semakin tinggi pula beban perusahaan dan semakin tingginya beban perusahaan maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menuju kebangkrutan.<sup>11</sup>

Selain *free cash flow*, kepemilikan institusional juga mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa jika kepemilikan institusional meningkat maka kebijakan hutang akan menurun, dimana jika DER rendah akan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kebijakan hutang yang baik. Sesuai dengan

---

<sup>10</sup>Hanafi, M. M, *Manajemen Keuangan* Edisi 1 (Yogyakarta: BPFE, 2008).

<sup>11</sup>Sujoko dan U. Soebiantoro. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta)", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* (2007), h. 41-48.

fungsi kepemilikan instiusional yaitu mengawasi perilaku manajer maka kecenderungan manajer bersikap opportunistik dengan menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk kepentingan pemilik tetapi untuk kepentingan pribadinya. Adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal. Pengawasan oleh pihak eksternal ini menyebabkan manajer menggunakan hutang dalam tingkat rendah untuk menghindari adanya risiko kebangkrutan. Berdasarkan fenomena tersebut maka penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang menguji tentang faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang sudah banyak dilakukan dengan hasil yang beragam. Penelitian ini tidak akan menghasilkan jawaban yang maksimal dari yang sebenarnya tanpa ada teori-teori dan penemuan-penemuan sebelumnya yang mendukung. Maka penyusun melakukan penelitian ulang guna mengetahui hasil yang lebih memadai dengan data yang relevan kondisi saat ini, dalam penelitian ini diambil judul **“Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang”**.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan sebelumnya, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 ?

2. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 ?
3. Apakah terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 ?

### **C. Hipotesis**

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang
- H2 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang
- H3 : Kepemilikan institusional dan *free cash flow* diduga berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### **D. Defenisi Operasional dan Ruang Lingkup Penelitian**

#### **1. Definisi Operasional**

Penelitian ini menggunakan dua variabel independen (X), satu variabel dependen (Y). Defenisi operasional masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

##### **a. Variabel Independen (X)**

Variabel independen dalam penelitian ini ada dua yaitu: kepemilikan institusional dan arus kas bebas. Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan

lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan institusional diukur sebagai berikut:<sup>12</sup>

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

Arus kas bebas merupakan kas yang diperoleh dari operasi perusahaan yang tidak dibutuhkan untuk mendanai proyek-proyek yang mempunyai NPV (*net present value*) positif. Arus kas bebas diukur sebagai berikut:<sup>13</sup>

$$\text{Free cash flow} = \text{AKO} - \text{PM} - \text{NWC} / \text{Total Aset}$$

Keterangan :

*Free cash flow* : Arus kas bebas

AKO : Aliran kas operasi perusahaan

PM : Pengeluaran modal perusahaan

NWC : Modal kerja bersih perusahaan

#### b. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen dengan tujuan untuk dapat memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas

<sup>12</sup> Indahningrum , Rizka Putri dan Ratih Handayani, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial ,Kepemilikan Institusional , Deviden , Pertumbuhan Perusahaan , Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.11 No.3 (2009), hal. 189-207.

<sup>13</sup>Dwi Ismiwatis Naini, “Pengaruh Free Cash Flow dan KepemilikanInstitusional terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan”,Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 4 (2014)

operasional perusahaan.<sup>14</sup> Kebijakan hutang dapat dinyatakan sebagai berikut :<sup>15</sup>

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

DER merupakan rasio perbandingan antara total hutang dengan ekuitas.

## 2. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini akan dilaksanakan dengan mengambil data keuangan atau laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia. Data yang diambil yaitu mulai dari tahun 2011 sampai dengan 2015. Ruang lingkup penelitian ini yaitu membahas variabel bebas (independen) yaitu kepemilikan institusional ( $X_1$ ) dan *free cash flow* ( $X_2$ ), sedangkan variabel terikat (dependen) yaitu kebijakan hutang.

### E. Kajian Pustaka

Untuk melihat kedudukan penelitian ini di antara penelitian-penelitian dan tulisan yang relevan, maka upaya penelusuran berbagai sumber yang memiliki relevansi dengan pokok permasalahan dalam penelitian ini telah peneliti lakukan. Tujuan penelitian terdahulu ini antara lain agar fokus penelitian tidak menjadi pengulangan dari penelitian dan tulisan sebelumnya, melainkan untuk mencari sisi lain yang signifikan

---

<sup>14</sup>Syafi'I Iman .“*Manajerial Ownership , Free Cash Flow dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Hutang*”, Media Mahardika Vol.1 No.1 (2011), hal. 1-21.

<sup>15</sup>Dwi Ismiwatis Naini, “*Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan*”, Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 4 (2014)

untuk diteliti dan dikembangkan. Adapun beberapa hasil penelitian yang relevan dengan penelitian ini antara lain:

Penelitian mengenai kebijakan hutang yang dilakukan oleh Ardika Daud, dkk (2015) tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non manufaktur di BEI dengan sampel berjumlah 20 perusahaan. Dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda, icmd 2013 digunakan sebagai pengumpul data. Hasil analisis regresi linier berganda diperoleh kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian selanjutnya oleh Arif Setyo Wibowo (2013) mengenai analisis pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, rasio aktiva tetap, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Dengan sampel berjumlah 51 perusahaan yang terdaftar di BEI yang dikumpul pada tahun 2009-2011. Analisis menggunakan regresi linear berganda dengan t test, namun sebelumnya di uji menggunakan uji asumsi klasik, F test, dan *tes coefficient of determination* hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional, berpengaruh terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap

kebijakan hutang, rasio aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Bertha Firyanni Gusti (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh *free cash flow* dan struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan hutang dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderating, dengan sampel 25 perusahaan. Data diperoleh dari Indonesian capital market directory (icmd) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Pada tahun 2008-2010. Teknik analisis data dengan menggunakan teknik regresi berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, *investment opportunity set* memperlemah hubungan *free cash flow* dan kebijakan hutang, *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap hubungan kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang, *investment opportunity set* memperkuat hubungan kepemilikan institusional dan kebijakan hutang.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Dwi Ismiwatis Naini mengenai pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan dengan sampel sebanyak 78 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2012 dengan menggunakan teknik analisis regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan

hutang, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Esa Setiana dan Reffina Sibagariang dengan penelitiannya mengenai pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek dengan sampel sebanyak 55 perusahaan manufaktur untuk data tahun 2011. Sumber data dalam penelitian adalah data sekunder yang diperoleh dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [icmd](http://icmd). Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, secara simultan *free cash flow* dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI).

Eva Larasati mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan dengan sampel sebanyak 197 perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI (2005-2009) dengan menggunakan metode regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan kepemilikan



institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Akhmad Afif Junaidi dengan penelitiannya mengenai analisis pengaruh *free cash flow*, struktur kepemilikan, kebijakan dividen, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan dengan sampel penelitian sebanyak 62 perusahaan, dan menggunakan transform data maka sampel berkurang sebanyak 11, maka sampel sebanyak 51 perusahaan yang diperoleh dari Indonesian capital market directory tahun 2008-2011 melalui laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange (idx)* dengan uji yang dilakukan menggunakan regresi linier. Hasil penelitian menunjukkan *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Nasrizal, Kamaliah dan Tika Rahmi Syafitri mengenai analisis pengaruh *free cash flow*, kebijakan dividen, kepemilikan Saham manajerial, dan kepemilikan saham institusional terhadap kebijakan hutang. Sebanyak 41 sampel perusahaan dan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing selain perusahaan keuangan dan asuransi BEI seperti yang tercantum dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* periode 2006-2008. Karena dalam penelitian ini terdapat lebih dari satu variabel independen, maka digunakan persamaan regresi

berganda (*multiple regression*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan saham institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, variabel *free cash flow*, kebijakan dividen, kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, seluruh variabel control berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

## **F. Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

### **1. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah :

- a. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015
- b. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015
- c. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015

### **2. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Manfaat Akademis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu ekonomi, khususnya pada bidang ilmu manajemen keuangan. Hasil penelitian ini juga diharapkan

dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

b. Manfaat Praktis

1) Bagi Pihak Perusahaan / Manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk pengambilan kebijakan oleh manajemen perusahaan mengenai pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan keuangan yang disajikan.

2) Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang laporan keuangan tahunan sehingga dijadikan sebagai acuan untuk pembuatan keputusan investasi. Penelitian ini diharapkan akan memberikan wacana baru dalam mempertimbangkan aspek-aspek yang perlu diperhitungkan dalam investasi yang tidak terpaku pada ukuran-ukuran moneter.

3) Bagi masyarakat

Memberikan stimulus sebagai pengontrol atas perilaku-perilaku perusahaan. Selain itu, diharapkan dapat meningkatkan kesadaran masyarakat akan hak-hak yang harus diperoleh.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Tinjauan Islam tentang Kebijakan Hutang

Hukum utang piutang pada asalnya diperbolehkan dalam syariat islam. Bahkan orang yang memberikan hutang atau pinjaman kepada orang lain yang sangat membutuhkan adalah hal yang disukai dan dianjurkan, karena di dalamnya terdapat pahala yang besar. Adapun dalil-dalil yang menunjukkan disyariatkannya hutang piutang terdapat dalam Surah Al Baqarah ayat 245:

عُونَ وَإِلَيْهِ وَيَبْطِطُ يَقْبِضُ وَاللَّهُ كَثِيرٌ أَضْعَافًا لَهُ فَيُضِعُّهُ رَحْمَةً قَرَضَ اللَّهُ يَاقْرَأُ الَّذِي ذَا مَن

ترجم

Terjemahnya:

245. Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), Maka Allah akan meperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezki) dan kepada-Nya-lah kamu dikembalikan.

Ayat diatas menjelaskan mengenai pemberian pinjama kepada orang yang membutuhkannya atau menafkahkan untuk mendapatkan keuntungan, dalam dalil dari Al-Hadis adalah apa yang diriwayatkan dari Abu Rafi', bahwa Nabi saw pernah meminjam seekor unta milik lelaki tersebut. Abu Rafi' kembali kepada beliau berkata, "*Berikan saja kepadanya, sesungguhnya orang terbaik adalah orang baik dalam mengembalikan hutang*".

Ayat diatas menjelaskan tentang hutang yang dilakukan sesuai dengan hukum syariah, yang dijelaskan dalam ayat dimana kegiatan berhutang yang memberi kontribusi yang berdampak positif bagi masyarakat dan lingkungan sekitar, terutama generasi pada saat ini.

Nabi Muhammad SAW bersabda:

مَا مِنْ مُسْلِمٍ يُقْرِضُ مُسْلِمًا قَرْضًا مَلَرَّ ثَيْنٍ إِلَّا كَانَ كَصَدَقَتِهَا مَلَرَةً .

Artinya:

“Setiap muslim yang memberikan pinjaman kepada sesamanya dua kali, maka dia itu seperti orang yang bersedekah satu kali”.

Dari hadis dijelaskan bahwa, kita telah mengetahui dan memahami bahwa hukum berhutang atau meminta pinjaman adalah diperbolehkan, dan bukanlah suatu yang dicela atau dibenci, dengan tujuan yang baik maka Allah akan melipatkan gandakan dari padanya pembayaran atas hutang tersebut. Diantara tujuan dagang yang terpenting ialah meraih laba, yang merupakan cerminan pertumbuhan harta. Laba ini muncul dari proses perputaran modal dan pengeporasiannya dalam aksi-aksi dagang dan moneter.

## **B. Teori Keagenan (Agency Theory)**

Teori keagenan didefinisikan sebagai hubungan yang terjadi ketika satu atau lebih individu, yaitu prinsipal yang menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa atau mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen

tersebut. Hubungan keagenan yang utama yang terjadi yaitu: (a) antara pemegang saham dan manajer, dan (b) antara manajer dan kreditur.<sup>16</sup>

Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat terjadi saat terdapat *free cash flow*. Ketika perusahaan tidak lagi mempunyai kesempatan investasi yang menarik, pemegang saham menginginkan *free cash flow* dibagikan kepada mereka dalam bentuk dividen. Disisi lain manajer cenderung ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) tersebut sehingga manajer mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut.<sup>17</sup> Konflik keagenan antara kreditur dan pemegang saham muncul karena pemegang saham selalu menginginkan agar manajer bersifat agresif dalam menerima proyek-proyek dengan *expected return* (pengembalian yang diharapkan) yang tinggi sedangkan di sisi lain, *expected return* yang tinggi sudah tentu mengandung risiko yang tinggi pula (*high risk, high return*). Jika perusahaan mengambil proyek yang berisiko tinggi maka akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan sehingga kreditur merasa khawatir pinjaman yang diberikan tidak dapat dikembalikan oleh perusahaan. Apabila proyek yang berisiko tinggi tersebut dapat memberikan hasil baik, kreditur akan tetap dibayar dengan tingkat bunga sesuai kontrak, sedangkan keuntungan sisa (*residual gain*) akan menjadi hak pemegang saham meskipun kreditur juga telah menanggung tambahan risiko atas kemungkinan gagalnya proyek.

---

<sup>16</sup>Dwi Ismiwatis Naini, “Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan”, Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 4 (2014), hal. 1-17.

<sup>17</sup>Hanafi, M. M. “Manajemen Keuangan” Edisi 1, (Yogyakarta: BPFE, 2008).

Konflik yang terjadi mengakibatkan adanya biaya yang harus dikeluarkan oleh pihak pemegang saham untuk mengawasi manajemen, biaya ini disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan terdiri dari biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya penjaminan (*bonding cost*) dan kerugian residual (*residual*). Biaya pengawasan adalah biaya untuk mengawasi perilaku manajer melalui penetapan anggaran, kebijakan kompensasi, penggunaan hutang, aturan-aturan operasi, serta biaya audit untuk mengaudit laporan keuangan. Biaya penjaminan adalah sejumlah biaya yang dikeluarkan pemegang saham untuk menjamin bahwa manajer tidak akan melakukan tindakan yang merugikan pihak pemegang saham, contohnya adalah pembuatan laporan keuangan sebagai pertanggungjawaban kepada pihak pemegang saham, sedangkan kerugian residual merupakan penurunan kesejahteraan pemegang saham, karena ketidakselarasan keinginan agen dan prinsipal, sehingga manajer melakukan tindakan yang menguntungkannya dan merugikan pihak pemegang saham.

### C. *Trade Off Theory*

Brigham dan Houston mendefinisikan *trade off theory* sebagai pertukaran keuntungan atas pendanaan melalui hutang (perlakuan pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi.<sup>18</sup> Teori ini memperbandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan atas penghematan pajak

---

<sup>18</sup> Ibid.

(*tax-shield*) dan kerugian akibat biaya *financial distress* dan *agency problem* atas penggunaan hutang.

Menurut *trade off theory*, nilai perusahaan akan meningkat jika bersamaan dengan meningkatnya hutang. Tetapi pada titik tertentu, nilai tersebut mulai menurun ketika tingkat hutang melebihi tingkat optimalnya atau penggunaan hutang yang berlebihan.<sup>19</sup> Hal tersebut akan memberikan dampak meningkatnya beban yang harus ditanggung perusahaan, semakin tinggi hutang yang digunakan maka akan semakin tinggi pula beban perusahaan dan semakin tingginya beban perusahaan maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menuju kebangkrutan.<sup>20</sup>

#### **D. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam perusahaan karena dapat mengontrol manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal. Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku *oportunistik* manajer. Dengan demikian kepemilikan institusional akan mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik dihadapan para pemegang saham yang

---

<sup>19</sup>Hanafi, M. M, *Manajemen Keuangan* Edisi 1 (Yogyakarta: BPFE, 2008).

<sup>20</sup>Sujoko dan U. Soebiantoro. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta)", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* (2007), h. 41-48.



nantinya akan membawa pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki peranan untuk dapat menekan hutang yang digunakan oleh perusahaan sebab pengawasan yang kuat akan membatasi perilaku manajer dalam menggunakan hutang sehingga semakin aktif pengawasan pemilik institusional maka akan menurunkan hutang perusahaan. Hutang perusahaan yang menurun mampu menjauhkan perusahaan pada kebangkrutan yang dapat menurunkan nilai perusahaan.<sup>21</sup>

Landasan DSN terkait dengan ayat al Qur'an yang menjelaskan tentang investasi yang sesuai dengan hukum syariah yang terdapat dalam surah An-Nisa ayat 29 yang berbunyi:

لَا يَأْتِيَنَّكُمْ يَدًّا لَوْ كَانَتْ يَدًا لَوْ كَانَتْ يَدًا لَوْ كَانَتْ يَدًا لَوْ كَانَتْ يَدًا  
نَعِضْ أَلْيَمَكُمْ لَوْ كَانَتْ يَدًا لَوْ كَانَتْ يَدًا لَوْ كَانَتْ يَدًا

Terjemahnya :

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.

Ayat diatas menjelaskan mengenai memakan harta (mengambil, menggunakan, memusnahkan), larangan memakan harta yang berada di tengah masyarakat dengan bathil itu mengandung makna larangan melakukan transaksi/perpindahan harta yang tidak mengantar masyarakat kepada kesuksesan, bahkan mengantarnya kepada kejahatan dan kehancuran, seperti praktik-praktik riba, jual beli yang mengandung

---

<sup>21</sup>Ibid, hal. 41-48

penipuan dan lain-lain. Ayat di atas menekankan juga keharusan mengindahkan peraturan-peraturan yang ditetapkan dan tidak melakukan apa yang diistilahkan oleh ayat di atas dengan *al-bathil*, yakni pelanggaran terhadap ketentuan agama atau persyaratan yang disepakati. Selanjutnya ayat di atas menekankan juga keharusan adanya kerelaan kedua belah pihak atau yang diistilahkan dengan *an taradhin minkum*. Walaupun kerelaan adalah sesuatu yang tersembunyi di lubuk hati, indikator dan tanda-tandanya sebagai serah terima adalah bentuk-bentuk yang digunakan hukum dalam alat kebiasaan sebagai serah terima adalah bentuk yang digunakan hukum untuk menunjukkan kerelaan.<sup>22</sup>

Ayat di atas menjelaskan tentang investasi yang harus dilakukan sesuai dengan hukum syariah, yang dijelaskan dalam ayat dimana kegiatan investasi yang memberikan kontribusi yang berdampak positif bagi masyarakat dan lingkungan sekitar untuk berbagai lapisan, terutama generasi saat ini yang akan datang.

#### **E. *Free Cash Flow***

*Free cash flow* atau aliran kas bebas merupakan kas yang bebas didistribusikan oleh perusahaan kepada para kreditur dan pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi aset tetap. Jensen mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang

---

<sup>22</sup> M. Quraish Shihab, Tafsir Al-Misbah (Volume 2; Jakarta: Lentera Hati, 2009), h.497-499.

relevan.<sup>23</sup> Arus kas bebas adalah tambahan arus kas diskresioner perusahaan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury*, atau hanya untuk menambah likuiditas perusahaan.

Kas bebas merupakan kas yang tersedia diatas kebutuhan investasi yang *profitable* dan merupakan hak dari pemegang saham.<sup>24</sup> Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi ada kecenderungan memiliki hutang yang tinggi khususnya bagi perusahaan yang memiliki peluang investasi yang rendah, hutang yang tinggi dimaksudkan untuk mengimbangi terjadinya *agency cost* yang berasal dari *free cash flow*.

#### **F. Kebijakan Hutang**

Keputusan pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan. Terdapat pilihan sumber pendanaan antara lain modal internal dan modal eksternal. Modal Internal merupakan modal yang berasal dari laba ditahan sedangkan modal eksternal berasal dari para kreditur dan pemegang saham (pemilik). Modal yang berasal dari kreditur disebut sebagai hutang perusahaan dan modal yang berasal dari pemegang saham disebut modal saham (ekuitas).

Penentuan hutang sebagai struktur modal dapat menjadi salah satu

---

<sup>23</sup> Michael Jensen C, *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeover*, American Economic Review, vol. 76(2): 323-329

Sartono A, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat (Yogyakarta: BPFE, 2001).

penyebab timbulnya konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Pemegang saham seringkali memilih hutang sebagai alternatif pendanaan, sebab melalui penggunaan hutang hak mereka di dalam perusahaan tidak akan berkurang. Akan tetapi, manajer cenderung kurang menyukai alternatif pendanaan ini. Melalui hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik atas bunga dan risiko yang tinggi.<sup>25</sup>

Hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan. Modigliani dan Miller (MM) menyimpulkan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kenaikan nilai ini disebabkan adanya penghematan pajak dari penggunaan hutang. Sujoko dan Subianto menyatakan bahwa berdasarkan teori pertukaran (*trade off theory*) terdapat keuntungan yang akan diperoleh melalui penggunaan hutang yaitu pengurangan pajak akibat dari pembayaran biaya bunga akan tetapi keuntungan yang diperoleh tidak sebesar beban bunga yang harus ditanggung perusahaan. Penggunaan hutang sebagai pendanaan perusahaan akan menimbulkan risiko gagal bayar bagi perusahaan yang kemudian akan mengancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen.

---

<sup>25</sup>Indahningrum, R. P. dan R. Handayani, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”, (Jurnal Bisnis dan Akuntansi 1, 2009), hal. 189-207.

### **G. Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Hutang**

Berdasarkan teori keagenan, peningkatan kepemilikan institusional dinilai sebagai salah satu cara untuk meminimalkan biaya keagenan hutang atau *agency cost of DER*. Kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Dengan adanya *monitoring* yang efektif terhadap kinerja manajemen dapat menyebabkan penggunaan hutang menurun karena manajemen akan semakin berhati-hati dalam memperoleh pinjaman sebab hutang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami gagal bayar dan berakhir pada kebangkrutan. Kepemilikan institusional merupakan pihak yang melakukan kegiatan monitoring secara efektif, sebab kepemilikan institusional terfokus kepada proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusi pada suatu perusahaan, oleh karena itu kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap penggunaan hutang yang dilakukan oleh manajer, sebab manajer memiliki kecenderungan mengutamakan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan investor.<sup>26</sup> Penggunaan hutang oleh manajer yang terlalu tinggi akan mendekatkan perusahaan pada kebangkrutan. Antisipasi yang dilakukan yaitu melalui kepemilikan institusional yang tinggi sehingga hutang akan menurun.<sup>27</sup> Penelitian yang dilakukan oleh Fury dan Dina dan

---

<sup>26</sup>Karina Puteri, "Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)", Jurnal Manajemen (2012), hal. 37

<sup>27</sup>Sujoko dan U. Soebiantoro. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta)", Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan (2007), h. 41-48.

Sujoko & Soebiantoro menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang .

#### **H. Hubungan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan teori keagenan, perusahaan yang melakukan peningkatan hutang dinilai sebagai suatu solusi dalam mengurangi konflik keagenan yang terjadi diantara manajer dengan pemegang saham akibat adanya *free cash flow*. *Free cash flow* yang besar dalam perusahaan cenderung akan mempunyai level hutang yang tinggi untuk meminimumkan biaya keagenan dari *free cash flow* (*agency cost of free cash flow*). *Free cash flow* yang tinggi memaksa manajemen untuk mendistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pembayaran dividen yang lebih tinggi inilah dapat memaksa manajemen perusahaan untuk mencari tambahan dana ke pihak luar dalam bentuk hutang agar manajemen tetap dapat merealisasikan rencana investasinya, melunasi hutang, membeli saham *treasury*, dan menambah likuiditas karena dana internal sudah tidak mencukupi. *Free cash flow* yang tinggi sebagian besar merupakan hak dari pemegang saham atau investor yang disampaikan melalui pendistribusian dividen.<sup>28</sup> Kegiatan investasi perusahaan menggunakan hutang dari pihak kreditur, melalui *free cash flow* yang tinggi membuat kreditur percaya untuk menyalurkan kreditnya kepada perusahaan. *Free cash flow* yang tinggi

---

<sup>28</sup>Arieska, Metha dan Barbara Gunawan, “Pengaruh Arus Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderasi”, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Volume 13, Nomor 1 (2011), hal. 12-23.

menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat melakukan pembayaran hutang semakin besar. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Ratih dan Syafi'I bahwa Aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

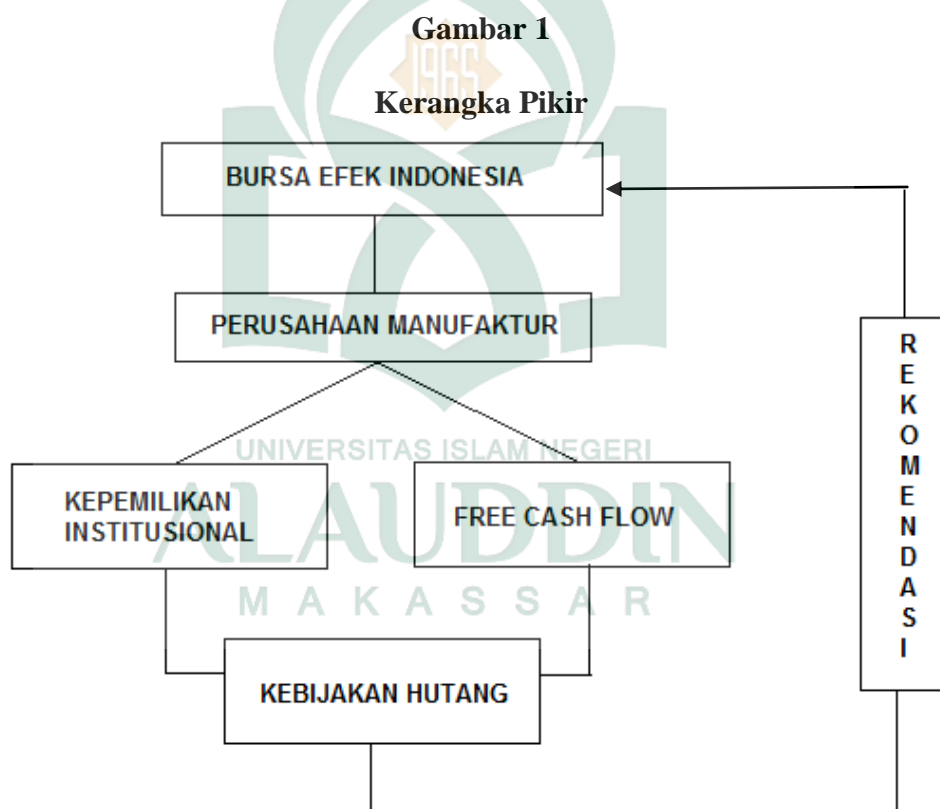
## **I. Kerangka Pikir**

Kerangka pikir membantu menjelaskan hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu hubungan antara kepemilikan institusional dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang melakukan investasi dengan membutuhkan dana yang jumlahnya besar maka pendanaan dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai investasi. Perusahaan harus mencari sumber dana dari luar perusahaan untuk dapat digunakan dalam menambah aktiva yang di perlukan dalam rangka mewujudkan pencapaian suatu target laba bersih yang besar. Keputusan dalam menentukan pendanaan diluar perusahaan termasuk dalam keputusan kebijakan hutang. Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh kepemilikan institusional dan *free cash flow*.

*Free cash flow* dapat digunakan untuk pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan, pembayaran hutang dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan deviden. Adanya proporsi kepemilikan saham akan membantu manajer untuk mengambil keputusan pendanaan.. Tindakan pengawasan yang lebih

efektif diharapkan dapat mengontrol perusahaan untuk menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah. Semakin tinggi kepemilikan oleh pihak institusional maka akan semakin efektif tingkat monitoring sehingga semakin sedikit penggunaan hutang oleh manajer untuk meminimalisir besarnya risiko kebangkrutan.

Berdasarkan teori di atas, maka kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini secara ringkas digambarkan sebagai berikut:





## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Jenis dan Lokasi Penelitian

##### 1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif/hubungan. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Melalui penelitian ini diharapkan dapat diketahui Pengaruh Kepemilikan Institusional dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang.

##### 2. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan pengambilan data melalui situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) periode 2011-2015.

#### B. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang digunakan adalah pendekatan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang berdasarkan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.<sup>29</sup>

---

<sup>29</sup>Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi*, (Bandung: Alfabeta, 2014), h.11

## C. Populasi dan Sampel

### 1. Populasi

Populasinya adalah wilayah secara umum yang terdiri atas objek-objek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.<sup>30</sup> Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015 yang berjumlah 13 perusahaan.

### 2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.<sup>31</sup> Sampel dalam penelitian ini yaitu 13 perusahaan yang diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang harus dipenuhi sebagai berikut:

- 1) Perusahaan sampel merupakan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI periode 2011-2015
- 2) Perusahaan sampel mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut periode 2011-2015
- 3) Perusahaan yang menyajikan data proporsi kepemilikan saham oleh para pemegang saham atau institusi
- 4) Memiliki semua data yang digunakan untuk menghitung variabel yang menjadi fokus dalam penelitian ini

---

<sup>30</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi*, (Bandung: Alfabeta, 2014), hal.119

<sup>31</sup> Ibid, hal. 120

Berdasarkan kriteria yang disebutkan, maka diperoleh populasi sasaran sebanyak 13 perusahaan yang disajikan dalam tabel 3.1

**Tabel 3.1**  
**Perusahaan yang menjadi sampel**

KODE	NAMA PERUSAHAAN
ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk
ASTRA	PT. Astra Internasional Tbk
GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
KONI	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk
LION	PT. Lion Metal Works Tbk
PICO	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk
PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk
SRSN	PT. Indo Acidatama Tbk
SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
SSTM	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk
TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk
ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk

(Sumber : ICMD 2011-2015)

#### **D. Metode Pengumpulan Data**

Pengumpulan data penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut ;

1. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data sekunder berupa laporan keuangan

tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

2. Dokumentasi penelitian yang dilakukan dengan cara mengumpulkan literatur yang ada hubungannya dengan pembuatan skripsi dengan tujuan untuk mendapatkan landasan teori dan teknik analisa dalam memecahkan masalah.

## **E. Metode Analisis Data**

Untuk mengukur variabel-variabel dalam penelitian ini penulis menggunakan software SPSS, dengan cara memasukkan hasil dari operasionalisasi variabel yang akan di uji.

### *1. Statistik Deskriptif*

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.<sup>32</sup> Statistik deskriptif juga digunakan untuk mendeskriptifkan variabel-variabel dalam penelitian ini. Statistik deskriptif akan memberikan gambaran umum setiap variabel penelitian.

### *2. Uji Asumsi Klasik*

Pengujian persamaan regresi berganda harus memenuhi persyaratan uji asumsi klasik, yaitu bahwa pengambilan keputusan melalui uji-t dan uji-F tidak boleh bias. Asumsi klasik ini bermaksud untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis

---

<sup>32</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi*, (Bandung: Alfabeta, 2014), hal.199

regresi yang meliputi asumsi terjadi normalitas, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi heteroskedastisitas. Adapun penjelasan dari masing-masing asumsi klasik tersebut adalah:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, baik variabel dependen maupun variabel independen, keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang mempunyai distribusi normal atau mendekati normal.<sup>33</sup> Untuk membuktikan apakah data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal dapat dilihat dari titik-titik pada grafik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal pada grafik normal p-p plot. Apabila titik-titik pada grafik menyebar jauh dari arah garis diagonal pada grafik normal p-p plot maka data tersebut tidak terdistribusi dengan baik atau tidak normal. Seperti diketahui bahwa uji-t dan uji-F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Oleh karena itu, sebelum pengujian hipotesis dilakukan, maka terlebih dahulu akan dilakukan pengujian normalitas data.<sup>34</sup>

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolinieritas merupakan salah satu alat uji asumsi regresi yang bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan

---

<sup>33</sup> Imam Gozhali, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan program SPSS*, cetakan 4 Edisi Satu, (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2006), hal. 147

<sup>34</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi*, (Bandung: Alfabeta, 2014), hal. 228

adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika terjadi korelasi maka terdapat masalah multikolinearitas. Uji multikolinearitas dilakukan dengan menghitung nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tiap-tiap variabel independen dan melalui kolom *Collinearity Statistics* pada table *Coefficients*, jika nilai VIF ada di sekitar angka 1 dan nilai *Tolerance* mendekati angka 1, maka tidak terjadi multikolinearitas.

Multikolinearitas terjadi jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) melebihi 10 dan jika *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10 menunjukkan bahwa korelasi antar variabel independen masih bias ditolerir. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi multikolinearitas.<sup>35</sup> Dasar pengambilan keputusan adalah:

1.  $VIF \geq 10$  : Antar variabel independen terjadi multikolinearitas
2.  $VIF \leq 10$  : Antar variabel independen tidak terjadi multikolinearitas

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada suatu periode dengan kesalahan pada periode sebelumnya yang biasanya terjadi karena menggunakan data *time series*. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.<sup>36</sup> Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

---

<sup>35</sup>Imam Gozhali, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan program SPSS*, cetakan 4 Edisi Satu, (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2006), hal. 95

<sup>36</sup>Imam Gozhali, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan program SPSS*, cetakan 4 Edisi Satu, (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2006), hal. 99

**Table 3.2**  
**Kriteria Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi**

Hipotesis nol (H0)	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$Dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negative	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negative	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif dan negative	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Keterangan:  $du$  = batas atas dan  $dl$  = batas bawah

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan sebaliknya jika *variance* berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas.<sup>37</sup> Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam regresi, dapat dilihat grafik *scatterplot*. Jika titik-titik dalam grafik menyebar tidak membentuk pola tertentu, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusan:

- 1) Nilai Signifikansi  $> 0,05$  : bebas dari heteroskedastisitas
- 2) Nilai Signifikansi  $< 0,05$  : terkena heteroskedastisitas

---

<sup>37</sup>Ibid, hal. 125

e. Model Regresi Berganda

Secara umum analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenal ketergantungan satu variabel terikat (dependen) dengan satu atau lebih variabel bebas (independen) dengan tujuan untuk mengestimasi dan memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel terikat (dependen) berdasarkan nilai variabel bebas (independen) yang diketahui. Pusat perhatian adalah pada upaya menjelaskan dan mengevaluasi hubungan antara suatu variabel dengan satu atau lebih variabel independen.

Menurut Tabachnik dan Fidell hasil analisis regresi adalah berupa koefisien regresi untuk masing-masing variabel bebas (independen). Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel terikat (dependen) dengan suatu persamaan. Koefisien regresi dihitung dengan dua tujuan sekaligus yaitu untuk meminimumkan penyimpangan antara nilai aktual dan nilai estimasi variabel dependen, dan untuk mengoptimalkan korelasi antara nilai aktual dan nilai estimasi variabel dependen berdasarkan data yang ada.<sup>38</sup>

Dengan menganggap  $Y = f(X_1, X_2)$  dalam hubungan fungsional dimana  $Y$  adalah fungsi linear, maka model regresi berganda untuk 3 variabel dimana variabel terikatnya merupakan fungsi linear dari dua variabel bebas. Model dasar dari penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e_i$$

---

<sup>38</sup> Mudrajat Kuncoro, *Metode Kuantitatif (Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi)*, (Yogyakarta: AMP YKPN, 2001), hal.92



Keterangan :

Y = Kebijakan Hutang

a = Nilai *Intercept* ( konstan )

b<sub>1</sub>,b<sub>2</sub> = Koefisien Regresi

X<sub>1</sub> = Kepemilikan Institusional

X<sub>2</sub> = *Free Cash Flow*

e<sub>i</sub> = Standar Error

### 3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen secara simultan (menyeluruh) mempengaruhi perubahan yang terjadi pada variabel dependen.<sup>39</sup>

### 4. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yang telah ditentukan maka teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda (*multiple regression*). Alat analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel kepemilikan institusional dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hipotesis nol (H<sub>0</sub>) tidak terdapat pengaruh yang signifikan dan Hipotesis alternatif (H<sub>a</sub>) menunjukkan adanya pengaruh antara variabel bebas. Untuk menguji hipotesis, dapat menggunakan rumus berikut ini:

---

<sup>39</sup>Imam Gozhali, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan program SPSS*, cetakan 4 Edisi Satu, (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2006), hal. 87

a. Uji F (Pengujian secara Simultan)

Uji F adalah pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen yang terdapat di dalam model secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Uji F dalam penelitian ini digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh yaitu kepemilikan institusional( $X_1$ ), dan *free cash flow* ( $X_2$ ) terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen (Y) secara simultan. Rumus pengujian adalah:<sup>40</sup>

$$F = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2) / (n - k - 1)}$$

Keterangan :

$R^2$  = Koefisien determinasi

$k$  = Jumlah variabel independen

$n$  = Jumlah data atau kasus

$F$  hasil perhitungan ini dibandingkan dengan  $F_{\text{tabel}}$  yang diperoleh dengan menggunakan tingkat resiko atau signifikan level 5% atau dengan *degree freedom* =  $n - k - 1$  dengan kriteria sebagai berikut:

$H_0$  ditolak jika  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$

$H_0$  diterima jika  $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$

Jika terjadi penerimaan  $H_0$ , maka dapat diartikan sebagai tidak signifikkannya model regresi berganda yang diperoleh sehingga

---

<sup>40</sup>Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi*, (Bandung: Alfabeta, 2014), hal.258

mengakibatkan tidak signifikan pula pengaruh dari variabel-variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat.

Adapun yang menjadi hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a.  $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = 0 \rightarrow$  Kepemilikan institusional ( $X_1$ ), *free cash flow* ( $X_2$ ) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang ( $Y$ ).
- b.  $H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0 \rightarrow$  Kepemilikan institusional ( $X_1$ ), *free cash flow* ( $X_2$ ) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang ( $Y$ ).

Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha = 0$ ) atau tingkat keyakinan sebesar 0,95. Dari hipotesis-hipotesis yang didapat, maka ditarik kesimpulan dengan membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dan  $t_{tabel}$ . Apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Artinya variabel bebas ( $X$ ) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat ( $Y$ ). Apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Artinya variabel bebas ( $X$ ) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat ( $Y$ ).

b. Uji Parsial (Uji-t)

Pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial dilakukan dengan uji-t, pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikan peran secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lain dianggap konstan. Uji  $t$  dapat dirumuskan sebagai berikut:<sup>41</sup>

---

<sup>41</sup>Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi*, (Bandung: Alfabeta, 2014), hal.257

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Keterangan:

t = Distribusi t

n = Jumlah data

r = Koefisien korelasi parsial

r<sup>2</sup> = Koefisien determinasi

t hasil perhitungan ini selanjutnya dibandingkan dengan t<sub>table</sub> dengan menggunakan tingkat kesalahan 0,05. Kriteria yang digunakan sebagai dasar perbandingan sebagai berikut :

Ho diterima jika nilai  $-t_{table} < t_{hitung} < t_{table}$

Ho ditolak jika nilai  $t_{hitung} > t_{table}$  atau  $t_{hitung} < -t_{table}$

Bila terjadi penerimaan Ho maka dapat disimpulkan suatu pengaruh adalah tidak signifikan, sedangkan bila Ho ditolak artinya suatu pengaruh adalah signifikan.

Rancangan pengujian hipotesis penelitian ini untuk menguji ada tidaknya pengaruh antara variabel independent (X) yaitu kepemilikan institusional (X<sub>1</sub>) dan *free cash flow* (X<sub>2</sub>) terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen (Y). Adapun yang menjadi hipotesis nol (H<sub>0</sub>) dan hipotesis alternatif (H<sub>a</sub>) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

H<sub>01</sub> :  $\beta_1 = 0 \rightarrow$  tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

$H_{a1} : \beta_1 \neq 0 \rightarrow$  terdapat pengaruh yang signifikan dari kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

2. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

$H_{o2} : \beta_2 = 0 \rightarrow$  tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *free cash flow* terhadap kebijakan hutang

$H_{a2} : \beta_2 \neq 0 \rightarrow$  terdapat pengaruh yang signifikan dari *free cash flow* terhadap kebijakan hutang



## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN**

#### **A. *Gambaran Umum Perusahaan***

##### **1. Bursa Efek Indonesia (BEI)<sup>42</sup>**

Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan berdiri sejak 14 Desember tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II. Perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali bursa efek pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian bursa efek mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung

---

<sup>42</sup>Anonim, *Bursa Efek Jakarta & Bursa Efek Surabaya*,  
([Http://www.idx.co.id/NewsAnnouncements/EventsPressRelease/Tabid/124/ArticleType/ArticleView/article/82/Default.aspx](http://www.idx.co.id/NewsAnnouncements/EventsPressRelease/Tabid/124/ArticleType/ArticleView/article/82/Default.aspx), diakses pada tanggal 5 Mei 2016).

pembangunan ekonomi nasional. Bursa Efek Indonesia juga berperan dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan Pasar Modal Indonesia yang stabil. Sekuritas yang diperdagangkan adalah saham Indonesia yang stabil. Sekuritas yang diperdagangkan adalah saham dan obligasi perusahaan-perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia.

## **2. PT Alumindo Light Metal Industry Tbk**

### **a. Sejarah PT Alumindo Light Metal Industry Tbk**

PT Alumindo Light Metal Industry Tbk (Entitas) didirikan pada tanggal 26 Juni 1978 dengan akta notaris No. 157 dari Soetjipto, S.H., notaris di Surabaya. Akta pendirian tersebut telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. JA/5/123/8 tanggal 30 Mei 1981 serta diumumkan dalam Berita Negara No. 21 tanggal 5 Januari 1982.

Anggaran dasar Entitas telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 12 tanggal 4 Juli 2008 dari Dyah Ambarwaty Setyoso, S.H., notaris di Surabaya, mengenai persetujuan pemegang saham untuk mengubah anggaran dasar Entitas untuk disesuaikan dengan Undang- Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan semua peraturan perundang-undangan yang berlaku di bidang Pasar Modal. Akta notaris tersebut telah mendapat pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. AHU- 80596.AH.01.02.Tahun 2008 tanggal 31 Oktober 2008. Entitas berdomisili di Desa Sawotratap, Kecamatan Gedangan, Sidoarjo,

Jawa Timur dengan kantor pusat beralamat di Jl.Kembang Jepun No. 38-40, Surabaya.

Entitas mulai berproduksi secara komersial pada Januari 1983. Jumlah karyawan tetap Entitas rata-rata 1.059 orang pada tahun 2015. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Entitas, ruang lingkup kegiatan Entitas adalah menjalankan usaha industri *aluminum sheet, aluminum foil dan aluminum roll forming building . decoration*. Hasil produksi dipasarkan di dalam dan di luar negeri, termasuk ke Eropa, Amerika Serikat, Australia, Asia dan Timur Tengah.

b. Visi Misi PT Alumindo Light Metal Industry Tbk

**Visi** : Menjadi produsen aluminium lembaran terkemuka dan berkelas dunia, yang mampu bersaing secara global.

**Misi** :Menghasilkan produk aluminium lembaran yang berkualitas tinggi dan meningkatkan kepuasan pelanggan, serta memaksimalkan nilai pemegang saham dan seluruh pemangku kepentingan.

**3. PT Astra International Tbk**

a. Sejarah PT Astra International Tbk

PT Astra International Tbk (Persero) didirikan pada tahun 1957 dengan nama PT Astra International Incorporated. Pada tahun 1990, Perseroan mengubah namanya menjadi PT Astra International Tbk. Perseroan berdomisili di Jakarta, Indonesia, dengan kantor pusat di Jl. Gaya Motor Raya No. 8, Sunter II, Jakarta. Ruang lingkup kegiatan Perseroan seperti yang tertuang dalam Anggaran Dasarnya adalah perdagangan umum, perindustrian,



jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. Ruang lingkup kegiatan utama entitas anak meliputi perakitan dan penyaluran mobil, sepeda motor berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat berat, pertambangan dan jasa terkait, pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur dan teknologi informasi.

Perseroan didirikan dengan Akta Notaris Sie Khwan Djioe No. 67 tanggal 20 Februari 1957 dan disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. J.A.5/53/5 tanggal 1 Juli 1957. Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan terakhir dibuat dengan Akta Notaris Masjuki, S.H., notaris pengganti dari Imas Fatimah, S.H., No. 83 tanggal 24 Juni 2008 untuk memenuhi ketentuan Undang-undang No. 40/2007 tentang Perseroan Terbatas. Perubahan Anggaran Dasar ini disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. AHU-56114.AH.01.02 tanggal 28 Agustus 2008. Perubahan Anggaran Dasar tersebut diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia tanggal 17 Maret 2009 No. 22, Tambahan Berita Negara No. 7879.

b. Visi Misi PT Astra International Tbk

**Visi:** Menjadi salah satu perusahaan dengan pengelolaan terbaik di Asia Pasifik dengan penekanan pada pertumbuhan yang berkelanjutan dengan pembangunan kompetensi melalui pengembangan sumber daya manusia,

struktur keuangan yang solid, kepuasan pelanggan dan efisiensi dan perusahaan yang mempunyai tanggung jawab social serta ramah lingkungan.

**Misi :** Sejahtera bersama bangsa dengan memberikan nilai terbaik kepada stakeholder kami.

#### **4. PT Gudang Garam Tbk**

##### **a. Sejarah PT Gudang Garam Tbk**

PT Gudang Garam Tbk (Persero), yang semula bernama PT Perusahaan Rokok Tjap "Gudang Garam" Kediri (PT Gudang Garam), didirikan dengan akte Suroso SH, wakil notaris sementara di Kerliri, langgal 30 Juni 1971 No. 10, dmbah dengan akte notaris yang sama tanggal 13 Oktober 1911 No.13; okte-akte ini disetujui oleh Mentori Kehakiman dengan No. *IASil97n* tanggal t7 Nopember 1971, didaftarkan di Pengadilan Negeri Kediri dengan No. 3111971 dan No. 3211971 tanggal26 Nopember 1971, dan diumumkan dalam Tambahan No, 586 pada Berita Negara No. 104 tanggal 28 Desember 1971. Perseroan rnerupakan kelanjutar dari Perusahaan Perorangan yang didirikan tahun 1958. Pada lahun 1969 berubah status menjadi Firma dan pada tahun 1971 menjadi Perseroan Terbatas, Operasi komersial dimulai tahun 195B.

Anggaran Dasar Perseroan telah mengalarni beberapa kali perubalum, Perubahan terakhir dilakukan dengan akte nolaris Dyah Ambarwaty Setyoso, SH tanggal 18 Desember 2008 ~o. 27 untuk memonuhi ketentuan Undang-Undang ~o. 4012001 tentang Perseroan Terbatas. Perseroan berdomisiH di

Indonesia dengan Kantor Pusat di Jl. Semampir II11, Kediri, Jawa Timur, sert. memiliki pabrik yang berlokasi di Kediri, Gempol dan Solo-KartaBur•. Perseroan juga memiliki Kantor~kantor Perwakilan yaitu Kantor Perwakilan Jakarta di Jl. Jenderal A. Yani 79, Jakarta dan Kantor Perwakilan Surabaya. di Jl. Pengena! 7 15, Surabaya Jawa Timur.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perseroan bergerak di bidang industri rokok dan yang terkait dengan industri rokok. Mayoritas saham Perseroan dimiliki secara langsung maupun tidak langsung, oleh keluarga Wonowidjojo, yang juga memiliki secara langsung maupun tidak langsung, beberapa perusahaan di Indonesia dan luar negeri.

b. Visi Misi PT Gudang Garam Tbk

**Visi :** Menjadi perusahaan besar yang terpadang, menguntungkan dan memiliki peran dominan dalam industri rokok domestik.

**Misi :** Menyediakan produk-produk inovatif bermutu tinggi yang memenuhi, bahkan melebihi harapan konsumen sekaligus memberikan manfaat bagi semua Stakeholder.

**5. PT. Gajah Tunggal Tbk**

a. Sejarah PT. Gajah Tunggal Tbk

PT. Gajah Tunggal Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan akta notaris No. 54 tanggal 24 Agustus 1951 dari Raden Meester Soewandi, SH, notaris publik di Jakarta. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. J.A.5/69/23 tanggal 29

Mei 1952 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 63 tanggal 5 Agustus 1952, Tambahan No. 884. Anggaran Dasar Perusahaan telah disesuaikan dengan Undang-Undang No. 40 tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas, dengan akta No. 13 tanggal 22 Nopember 2007 dari Amrul Partomuan Pohan SH, Lex Legibus Magister, notaris di Jakarta dan telah memperoleh persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusannya No. C-06556.HT.01.04-TH.2007 tanggal 13 Desember 2007.

Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan pabrik berlokasi di Tangerang dan Serang. Kantor pusat Perusahaan beralamat di Wisma Hayam Wuruk, Lantai 10 Jl. Hayam Wuruk 8, Jakarta. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama meliputi bidang industry pembuatan barang-barang dari karet, termasuk ban dalam dan luar segala jenis kendaraan, barang atau alat. Perusahaan mulai memproduksi secara komersial pada tahun 1953. Hasil produksi Perusahaan dipasarkan di dalam dan di luar negeri, termasuk ke Amerika Serikat, Asia, Australia dan Eropa. Jumlah karyawan Perusahaan 15.220 pada tahun 2015.

b. Visi Misi PT. Gajah Tunggal Tbk

**Visi :** Menjadi Good Corporate Citizen dengan posisi keuangan yang kuat, pemimpin pasar di Indonesia, dan menjadi perusahaan produsen ban yang berkualitas dengan reputasi global.

**Misi :** Menjadi produsen yang memimpin dan terpercaya sebuah portfolio produk ban yang optimal, dengan harga yang kompetitif dan kualitas yang unggul di saat yang sama terus meningkatkan ekuitas merek produk kami, melaksanakan tanggung jawab sosial kami, dan memberikan profitabilitas/hasil investasi kepada para pemegang saham serta nilai tambah untuk semua stakeholder perusahaan.

## **6. PT Perdana Bangun Pusaka Tbk**

### **a. Sejarah PT Perdana Bangun Pusaka Tbk**

PT Perdana Bangun Pusaka Tbk (“Perusahaan”) didirikan dengan nama PT Konica Cemerlang berdasarkan akta notaris James Herman Rahardjo, S.H., No. 27 tanggal 7 Oktober 1987. Berdasarkan akta notaris No. 100 dari notaris yang sama tanggal 27 April 1988, nama Perusahaan diubah menjadi PT Perdana Bangun Pusaka. Perubahan ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C2-4750.HT.01.01 TH 88 tanggal 3 Juni 1988, didaftarkan di Pengadilan Negeri Jakarta Timur dengan No. 86/Leg/1988 dan No. 154/Leg/1988 tanggal 16 Juni 1988 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 46, Tambahan No. 2030 tanggal 8 Juni 1990.

Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, yang terakhir dengan akta notaris Nyonya Poerbaningsih Adi Warsito, S.H., No. 37 tanggal 8 Agustus 2008 mengenai perubahan Anggaran Dasar Perusahaan, untuk menyesuaikan dengan Undang-undang No. 40

Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan dengan peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) No. Kep-179/BL/2008 tanggal 14 Mei 2008 No. IX.J.1. Perubahan terakhir Anggaran Dasar ini telah mendapat persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. AHU-86536.AH.01.02.Tahun 2008 tanggal 17 November 2008 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 462, Tambahan No. 2 tanggal 6 Januari 2009. Entitas induk yang mana juga merupakan Entitas induk terakhir Perusahaan adalah PT Dasabina Adityasarana.

b. Visi Misi PT Perdana Bangun Pusaka Tbk

*Visi* : Menjadi Perusahaan terkemuka di Indonesia untuk produk-produk fotografi

*Misi* : Menyediakan produk yang dapat memenuhi kebutuhan pelanggan

**7. PT Lion Metal Works (“Perseroan”)**

a. Sejarah PT Lion Metal Works (“Perseroan”)

PT Lion Metal Works (“Perseroan”) didirikan di Indonesia dalam rangka Undang-undang Penanaman Modal Asing No. 1 tahun 1967 juncto No. 11 tahun 1970 (terakhir diubah dengan Undang-undang No. 25 tahun 2007) berdasarkan Akta Notaris Drs. Gde Ngurah Rai, S.H., No. 21 tanggal 16 Agustus 1972 dan diubah dengan Akta No. 1 tanggal 2 Juni 1973 dan akta No. 9 tanggal 11 Nopember 1974 dari notaris yang sama. Akta Pendirian dan perubahannya diumumkan dalam Berita Negara No. 34 tanggal 29 April 1975

Tambahan No. 215. Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan, antara lain dengan Akta Notaris Fathiah Helmi, S.H., No. 41 tanggal 27 Agustus 1999, terutama dalam rangka memenuhi Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. Kep- 44/PM/1998 tentang peningkatan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu. Perubahan Anggaran Dasar ini mendapat persetujuan Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat No. C-19408 HT.01.04.-TH.99 tertanggal 30 Nopember 1999. Perubahan terakhir dengan Akta Notaris Fathiah Helmi, SH., No. 32 tanggal 10 Juni 2008 terutama mengenai penyesuaian dengan Undang-undang Perseroan Terbatas No. 40 tahun 2007. Perubahan telah disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. AHU-86982.AH.01.02 Tahun 2008 tanggal 18 Nopember 2008.

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perseroan, lingkup kegiatan Perseroan meliputi industri peralatan kantor dan pabrikasi lainnya dari logam. Saat ini, kegiatan utama perseroan adalah memproduksi peralatan kantor, peralatan gudang, bahan bangunan dan konstruksi dan pabrikasi lainnya dari logam seperti lemari arsip (*filing cabinet*), lemari penyimpanan; pintu besi; perlengkapan gudang, seperti rak tingkat dan pallet; penyangga kabel (*cable ladder*) dan lainnya.

Perseroan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1974. Pada tahun 2009, Perseroan menambah kepemilikan pada PT Singa Purwakarta Jaya ("SPJ") menjadi 99,5% hak pemilikan saham. SPJ merupakan Perseroan

domestik yang bergerak antara lain dalam perdagangan umum, pemborong, pemukiman (*real estate*), pertambangan dan kawasan industri. SPJ berkedudukan di Jalan Raya Bekasi, Km. 24,5, Jakarta Timur. Pada tanggal 31 Desember 2011, SPJ masih dalam tahap pengembangan (belum beroperasi). Jumlah aset SPJ adalah sebesar Rp 10.188.301.175 tanggal 31 Desember 2011 dan Rp 8.236.075.795 tanggal 31 Desember 2010. Perseroan dan salah satu dari dua pabriknya berkedudukan di Jalan Raya Bekasi, Km. 24,5, Cakung, Jakarta Timur sedangkan pabrik yang lain berkedudukan di Jalan Flamboyan Desa Siring, Sidoarjo, Jawa Timur. Untuk pabrik yang berlokasi di Desa Siring, Sidoarjo, Perseroan telah mengadakan perjanjian perikatan jual beli dengan Badan Penanggulangan Lumpur Sidoarjo (Catatan 10).

b. Visi Misi PT Lion Metal Works (“Perseroan”)

**Visi :** Kami ingin menjadi produsen terkemuka dari hasil produk pelat baja dan sejenisnya di Indonesia untuk lokal serta pasar global, demi kepuasan kualitas hidup

**Misi :** Kami bertekad menjadi perusahaan terkemuka dalam menghasilkan produk-produk dari pelat baja dan sejenisnya melalui perencanaan yang baik, meningkatkan kualitas dan desain/model produk secara terus menerus, harga bersaing dan pelayanan yang cepat untuk memenuhi kebutuhan pelanggan.



## **8. PT Pelangi Indah Canindo Tbk**

### **a. Sejarah PT Pelangi Indah Canindo Tbk**

PT Pelangi Indah Canindo Tbk didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. tahun 1968 j.o Undang-Undang No. 12 tahun 1970 berdasarkan Akta No. 14 tanggal 26 September 1983 dari Soelaiman Lubis, S.H., Notaris di Jakarta. Akta pendirian tersebut telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-156.HT.01.01.Th.84 tanggal 9 Januari 1984.

Modal dasar Perusahaan sebesar Rp. 300.000.000.000,- (tiga ratus milyar rupiah) yang terbagi atas 600.000.000 (enam ratus juta) saham dengan nilai nominal Rp. 500 (lima ratus rupiah) per saham dan telah ditempatkan dan disetor penuh sebanyak 568.375.000 (limaratus enampuluh delapan juta tigaratus tujuh puluh limaribu) saham. Berdasarkan Akta No. 2 tanggal 1 November 2007 tentang "Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa Kedua" dari Fathiah Helmi, SH., Notaris di Jakarta, disetujui dilaksanakannya kuasi reorganisasi yang berakibat penurunan nilai nominal saham dari Rp. 500 menjadi Rp. 230 per saham sehingga modal disetor dan ditempatkan dari semula Rp. 284.187.500.000 menjadi Rp. 130.726.250.000 dengan jumlah saham yang tidak berubah. Perubahan Anggaran Dasar tersebut telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman dan Hak Azasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No.AHU-11296.AH.01-02 Tahun 2008 tanggal 06 Maret 2008.

Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, yang terakhir berdasar Akta No.58 tanggal 30 April 2008 tentang "Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa" dari Fathiah Helmi, SH., disetujui peningkatan modal dasar dari semula Rp.300.000.000.000 menjadi Rp. 522.905.000.000 yang terdiri dari 2.273.500.000 saham dengan nilai nominal Rp.230 per saham. Anggaran dasar perusahaan tersebut telah mendapat persetujuan dari materi kehakiman dan Hak Azasi Manusia Republik Indonesia dalam surat keputusan No.AHU-30364.AH.01-02 Tahun 2008 Tanggal 4 juni 2008.

Sesuai dengan surat keputusan Prinsip Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) No. 441/IPMDN/1989 No. Proyek 3819-02-06962 tanggal 5 juli 1989 dan surat persetujuan perluasan sesuai dengan surat persetujuan prinsip No. 19/II/PMDN/1993 No. Proyek 3819-02-06963 tanggal 1 Februari 1993, serta sesuai dengan pasal 2 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah dalam bidang usaha industri wadah dari logam, kemasan kaleng, drum, tabung gas dan jasa metal printing.

Kantor Pusat Perusahaan berkedudukan di Jl. Daan Mogot Km 14 No.700 Jakarta dan memiliki pabrik yang berlokasi di Cimone, Cikupa dan Balaraja (Tangerang) serta Cilacap. Perusahaan mulai beroperasi komersil pada tahun 1984. Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dalam surat No. S-1398/PM/1996 tanggal 29 Agustus 1996 untuk melakukan penawaran umum saham kepada

masyarakat melalui Bursa Efek Jakarta sebanyak 27.500.000 saham biasa dengan nilai nominal Rp. 500 per saham.

b. Visi Misi PT Pelangi Indah Canindo Tbk

**Visi :** Pelangi Indah Canindo berkomitmen penuh untuk menjadi yang terdepan dan terbaik dalam bidang pengemasan logam, dengan misi untuk secara konsisten mengembangkan pelayanan di bidang packaging yang menguntungkan bagi pelanggan, pemegang saham, karyawan, suppelier dan negara.

**Misi :** Kami senantiasa terus mengoptimalkan peningkatan kinerja melalui langkah-langkah strategis yang telah disusun dengan memprioritaskan secara maksimal sumberdaya perusahaan dalam menghasilkan produk sesuai dengan standard dan berkualitas.

**9. PT Prima Alloy Steel Universal Tbk**

a. Sejarah PT Prima Alloy Steel Universal Tbk

PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (Entitas) didirikan dengan akta Notaris M.M. Lomanto, S.H. No. 22 tanggal 20 Pebruari 1984. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C2-2315-HT.01.TH.1985 tanggal 25 April 1985 serta diumumkan dalam Berita Negara No. 27 Tambahan No. 304 tanggal 3 April 1987. Anggaran Dasar Entitas telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta Notaris Dyah Ambarwaty Setyoso, S.H., No. 25 tanggal 31 Oktober 2008, antara lain mengenai Perubahan pasal 22 Anggaran Dasar

Entitas dan penegasan perubahan susunan Direksi serta perubahan ketentuan Anggaran Dasar Entitas guna penyesuaian dengan Undang-Undang No. 40 tahun 2007. Perubahan ini telah mendapat persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No. AHU- 100935.AH.01.02. Tahun 2008 tanggal 31 Desember 2008.

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Entitas, ruang lingkup kegiatan Entitas meliputi industry rim, *stabilizer* dan peralatan lain dari *alloy* aluminium dan baja, serta perdagangan umum untuk produk-produk tersebut. Kantor dan pabrik Entitas berlokasi di Jalan Muncul No. 1, Gedangan, Sidoarjo, Jawa Timur. Entitas mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1986. Berdasarkan Surat Keputusan Badan Koordinasi Penanaman Modal No. 604/A.1/1989 tanggal 12 September 1989, bidang usaha Entitas adalah bebas dari analisis mengenai dampak lingkungan.

b. Visi Misi PT Prima Alloy Steel Universal Tbk

**Visi** : Untuk menjadi kelas dunia produsen velg

**Misi** : Untuk menghasilkan roda kinerja modis dan baik, memiliki link distribusi yang solid seluruh dunia, memiliki sumber daya manusia yang paling kompeten, menjadi perusahaan yang ramah lingkungan.

**10. PT. Selamat Sempurna Tbk**

a. Sejarah PT. Selamat Sempurna Tbk

PT Selamat Sempurna Tbk. (“Perusahaan”) didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Januari 1976 berdasarkan akta Notaris Ridwan Suselo, S.H.,

No. 207. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/96/5 tanggal 22 Maret 1976. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta Notaris Frans Elsius Muliawan, S.H., No. 22 tanggal 23 Mei 2008 sehubungan dengan perubahan seluruh anggaran dasar Perusahaan untuk disesuaikan dengan Undang-undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007 mengenai “Perseroan Terbatas”. Akta perubahan tersebut telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. AHU-76189.A.H.01.02.Tahun 2008 tanggal 21 Oktober 2008.

Sesuai anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama adalah bergerak dalam bidang industri alat-alat perlengkapan (suku cadang) dari berbagai macam alat-alat mesin pabrik dan kendaraan, dan yang sejenisnya. Perusahaan berkedudukan di Jakarta, dengan kantor pusat di Wisma ADR, Jalan Pluit Raya I No. 1, Jakarta Utara, sedangkan pabriknya berlokasi di Jakarta dan Tangerang. Perusahaan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak tahun 1980.

Berdasarkan Surat Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) No. S-1287/PM/1996 tanggal 13 Agustus 1996, Perusahaan telah mendapat pernyataan efektif untuk melakukan penawaran umum perdana sahamnya kepada masyarakat, yaitu sejumlah 34.400.000 saham, dengan nilai nominal Rp 500 per saham dengan harga penawaran sebesar Rp 1.700 per saham.

Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) (sekarang Bursa Efek Indonesia (BEI)) pada tanggal 9 September 1996. Pada tahun 1997, sesuai persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) pada tanggal 11 November 1997, Perusahaan melaksanakan pembagian saham bonus sebesar Rp 41.184.000.000 atau sejumlah 82.368.000 saham dengan nilai nominal Rp 500 per saham yang seluruhnya berasal dari agio saham. Dalam RUPSLB pada tanggal 12 Agustus 1999, para pemegang saham Perusahaan menyetujui pelaksanaan pembagian saham bonus sebesar Rp 31.482.880.000 yang terdiri atas 62.965.760 saham dengan nilai nominal Rp 500 per saham, yang berasal dari selisih penilaian kembali asset tetap.

b. Visi Misi PT. Selamat Sempurna Tbk

*Visi* : Menjadi perusahaan kelas dunia dalam industry komponen otomotif

*Misi* : Peningkatan berkesinambungan dalam memenuhi semua persyaratan melalui kecemerlangan proses transformasi terbaik

**11. PT Indo Acidatama Tbk (Perusahaan)**

a. Sejarah PT Indo Acidatama Tbk (Perusahaan)

PT Indo Acidatama Tbk didirikan pada awalnya bernama PT Sarasa Nugraha Tbk berdasarkan Akta Notaris Sri Rahayu, SH, Notaris di Jakarta No. 5 tanggal 7 Desember 1982. Akta Pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C2-

1433.HT.01.TH.85 tanggal 18 Maret 1985. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, yang terakhir dengan Akta Notaris Fathiah Helmi, SH, Notaris di Jakarta, No. 36 tanggal 11 Juni 2008 untuk memenuhi ketentuan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perusahaan Terbatas. Akta perubahan ini telah memperoleh persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. AHU-85992.AH.01.02.Tahun 2008 tanggal 13 Nopember 2008.

Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Perusahaan ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi industry pakaian jadi, kimia dasar, kemasan dari plastik dan perdagangan ekspor dan impor. Perusahaan beralamat di Gedung Graha Kencana Suite 9A, Jl. Raya Perjuangan 88, Jakarta. Perusahaan memiliki tiga pabrik yang berlokasi di Cibodas, Balaraja dan Surakarta dengan alamat masing-masing Jl. Dipati Unus No. 48, Kabupaten Tangerang, Jawa Barat, Jl. Raya Serang Km, 24,5, Kabupaten Tangerang, Jawa Barat dan Jl. Raya Solo, Sragen Km 11 Desa Kemiri, Jawa Tengah. Pabrik Cibodas dan Balaraja telah dihentikan operasinya. Perusahaan memulai kegiatan komersil garmen sejak 1 Pebruari 1984 dan kimia sejak tahun 1989. Pada tahun 2011 dan 2010, aset Perusahaan yang berada di Cibodas dan Balaraja telah dijual.

Pada tanggal 2 Desember 1992 Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dengan suratnya No. S-1917/PM/1992 untuk melakukan penawaran umum atas 5.000.000 saham Perusahaan kepada masyarakat. Pada tanggal 11 Oktober 2000 dan 30

Oktober 2000 Perusahaan melakukan penambahan modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sebesar 81.100.000 saham biasa dan 110.000.000 saham biasa melalui konversi hutang.

**B. Visi Misi PT Indo Acidatama Tbk (Perusahaan)**

**Visi :** Menjadi perusahaan Industri Agro Kimia bertaraf Internasional yang ramah lingkungan

**Misi :** Menjadi perusahaan industri kimia berbasis alkohol yang diakui secara Internasional, mengutamakan proses produksi yang ramah lingkungan sesuai dengan standar yang berlaku, menjadi perusahaan yang mampu bersaing secara internasional dalam industri sejenis, menjamin kualitas produk sesuai standar internasional dan kuantitas produk sesuai permintaan, selalu memenuhi komitmen yang telah disepakati dengan pelanggan, secara terus-menerus akan melakukan inovasi untuk meningkatkan efisiensi di segala bidang, secara terus-menerus akan meningkatkan kualitas keterampilan dan pengetahuan sumber daya manusia berlandaskan moralitas dan mentalitas yang baik, selalu berupaya meningkatkan profitabilitas dan pertumbuhan usaha demi mencapai kemakmuran bagi investor, karyawan dan masyarakat

**12. PT. Tunas Baru Lampung, Tbk**

**a. Sejarah PT. Tunas Baru Lampung, Tbk**

Didirikan tahun 1973, PT Tunas Baru Lampung menjadi salah satu anggota kelompok usaha Sungai Budi yang dibentuk tahun 1974 dan menjadi



salah satu perintis industri pertanian di Indonesia. Keterlibatan tersebut berasal dari keinginan mendukung kemajuan negara dan memanfaatkan keunggulan kompetitif Indonesia di bidang pertanian. Saat ini, kelompok usaha Sungai Budi merupakan salah satu pabrikan dan distributor pertanian terbesar di Indonesia berbasis produk konsumen. Anggota yang lain dalam kelompok usaha Sungai Budi adalah perusahaan publik PT Budi Acid Jaya Tbk, pabrikan tepung tapioka terbesar dan paling terintegrasi di Indonesia. Sejak PT Tunas Baru Lampung mulai beroperasi di Lampung pada awal 1970, Perseroan telah berkembang menjadi salah satu produsen minyak goreng terbesar dan termurah. PT Tunas Baru Lampung pertama kali terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta tanggal 14 Februari 2000.

Perseroan juga memasuki pasar yang baru tahun 1996 di Jawa Timur dengan mengakuisisi sebuah pabrik penyulingan minyak goreng. Perseroan melihatnya sebagai pintu gerbang memasuki pasar Indonesia Timur lainnya seperti Kalimantan, Bali, Lombok, Maluku dan Papua. Sejak akuisisi ini, Perseroan telah meningkatkan efisiensi pabrik penyulingan Jawa Timur dan memperluas kapasitas produksi di tahun 1999. Perseroan juga telah meningkatkan kapasitas pabrik penyulingan dan membangun pabrik CPO kedua di Lampung meneruskan hasil Penawaran Umum Pertama, sejak tahun 2000. Dan mengakuisisi PT Agro Bumi Mas di tahun 2004, yang menjadikan Perseroan memiliki pabrik pengolahan CPO yang ketiga. Pada saat ini Perseroan sedang membangun pabrik CPO yang ke-5 di daerah Sukadana,

Lampung Timur dengan kapasitas 2x45 ton/jam. Perseroan bertekad meningkatkan produksi dan menjaga kualitas produk-produk Perseroan. Sebagai tambahan untuk minyak goreng nabati, Perseroan juga memproduksi stearine, minyak sawit, minyak inti sawit dan produk lain seperti sabun cream dan sabun cuci dengan memanfaatkan asam lemak, sebagai produk sampingan hasil pengolahan CPO.

b. Visi Misi PT. Tunas Baru Lampung, Tbk

*Visi* : Menjadi produsen minyak goreng nabati dan turunannya yang terintegrasi penuh dengan biaya produksi yang rendah dan ramah lingkungan.

*Misi* : Kekuatan melalui integrasi

### **13. PT Ultrajaya Milk Industry & Trading**

a. Sejarah PT Ultrajaya Milk Industry & Trading

Perseroan didirikan berdasarkan Akta No. 8 tanggal 2 Nopember 1971, juncto Akta Perubahan No. 71 tanggal 29 Desember 1971, yang dibuat oleh Komar Andasmita SH, Notaris di Bandung. Kedua akta tersebut telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Keputusan No. Y.A.5/34/21 tanggal 20 Januari 1973 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 34 tanggal 27 April 1973, Tambahan No. 313. Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan terakhir dilakukan untuk disesuaikan dengan Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yaitu dengan Akta

Pernyataan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa Perseroan No. 43 tanggal 18 Juli 2008 dibuat oleh Fathiah Helmi S.H., Notaris di Jakarta, dan telah memperoleh persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Keputusan no. AHU-56037.AH.01.02 Tahun 2008 tanggal 27 Agustus 2008, dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 68 tanggal 25 Agustus 2009 Tambahan No. 23080.

Pada periode awal pendirian Perseroan bergerak di bidang susu murni yang pada saat itu pengolahannya dilakukan secara sederhana. Pada pertengahan tahun 1970an Perseroan mulai memperkenalkan teknologi pengolahan secara UHT (*Ultra High Temperature*) dan cara pengemasan dengan kemasan karton aseptik (*Aseptic Packaging Material*).

Pada tahun 1975 Perseroan mulai memproduksi secara komersial produk minuman susu cair UHT dengan merk dagang “Ultra Milk”, tahun 1978 memproduksi minuman sari buah UHT dengan merk dagang “Buavita”, dan tahun 1981 memproduksi minuman teh UHT dengan merk dagang “Teh Kotak”. Sampai saat ini Perseroan telah memproduksi lebih dari 60 macam jenis produk minuman UHT dan terus berusaha untuk senantiasa memenuhi kebutuhan dan selera konsumen-konsumennya. Perseroan senantiasa berusaha untuk meningkatkan kualitas produk-produknya, dan selalu berusaha untuk menjadi market leader di bidang industri minuman aseptik.

Pada tahun 1981 Perseroan menandatangani 2 (dua) buah perjanjian lisensi dengan Kraft General Food Ltd, USA, yaitu untuk memproduksi produk-produk keju dan untuk memasarkan serta menjual produk-produk keju dengan merk dagang “Kraft”. Pada tahun 1994 kerjasama ini ditingkatkan dengan mendirikan perusahaan patungan (*join venture*) PT Kraft Ultrajaya Indonesia yang 30% sahamnya dimiliki oleh Perseroan. Perseroan juga ditunjuk sebagai *exclusive distributor* untuk memasarkan produk yang dihasilkan oleh PT Kraft Ultrajaya Indonesia. Namun, sejak tahun 2002 – untuk bisa berkonsentrasi dalam memasarkan produk sendiri - Perseroan tidak lagi memasarkan produk yang dibuat oleh PT Kraft Ultrajaya Indonesia. Pada tahun 1994 Perseroan melakukan ekspansi usaha dengan memasuki bidang industri Susu Kental Manis (*Sweetened Condensed Milk*), dan di tahun 1995 mulai memproduksi susu bubuk (*Powder Milk*).

b. Visi Misi PT Ultrajaya Milk Industry & Trading

**Visi :** Menjadi perusahaan industri makanan dan minuman yang terbaik dan terbesar di Indonesia, dengan senantiasa mengutamakan kepuasan konsumen, serta menjunjung tinggi kepercayaan para pemegang saham dan mitra kerjaperusahaan

**Misi :** Menjalankan usaha dengan dilandasi kepekaan yang tinggi untuk senantiasa berorientasi kepada pasar/konsumen, dan kepekaan serta kepedulian untuk senantiasa memperhatikan lingkungan, yang dilakukan secara optimal agar dapat memberikan nilai

tambah sebagai wujud pertanggung-jawaban kepada para pemegang saham.

## **B. Hasil Penelitian**

### *a.* Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini ada dua yaitu Kepemilikan Institusional (X1) dan *Free Cash Flow* (X2). Kepemilikan institusional menggambarkan persentase kepemilikan saham dari luar perusahaan. Kepemilikan institusional dapat dihitung berdasarkan jumlah saham institusional dibagi jumlah saham beredar akhir tahun. Kepemilikan Institusional disimbolkan sebagai X1. Gambaran mengenai Kepemilikan Institusional perusahaan Manufaktur dapat dilihat dalam tabel berikut:

**Tabel 4.1**  
**Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional**

No	Kode Perusahaan	Kepemilikan Institusional				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	0.84	0.84	0.76	0.76	0.76
2	ASII	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
3	GGRM	0.59	0.56	0.73	0.75	0.67
4	GJTL	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
5	KONI	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72
6	LION	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58
7	PICO	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94
8	PRAS	0.45	0.45	0.54	0.54	0.54
9	SMSM	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58

10	SRSN	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78
11	SSTM	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92
12	TBLA	0.54	0.59	0.59	0.54	0.54
13	ULTJ	0.47	0.47	0.47	0.47	0.45
<b>TOTAL</b>		8.51	8.53	8.71	8.68	8.58
<b>Rata-rata</b>		0.65	0.65	0.67	0.66	0.66

(Sumber: Bursa Efek Indonesia, (data diolah) 2016)

Berdasarkan Tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 13 sampel data yang diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015.

Hasil perhitungan kepemilikan institusional di atas menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan institusional perusahaan manufaktur kadang naik dan kadang turun karena situasi perusahaan pada saat itu. Pada tahun 2011 rata-rata kepemilikan institusional perusahaan manufaktur sebesar 0,65%, pada tahun 2012 tetap sebesar 0,65%, pada tahun 2013 meningkat sebesar 0,67%, pada tahun 2014 menurun sebesar 0,66%, dan pada tahun 2015 tetap sebesar 0,66%.

Kepemilikan institusional perusahaan yang diukur dengan perbandingan antara jumlah saham institusional dengan jumlah saham beredar selama tahun 2011 yang paling besar yaitu PICO sebesar 0,94% dan paling rendah yaitu PRAS sebesar 0,45%. Selama tahun 2012 yang paling besar yaitu PICO sebesar 0,94% dan paling rendah yaitu PRAS sebesar

0,45%. Selama tahun 2013 yang paling besar yaitu PICO sebesar 0,94% dan paling rendah yaitu UL TJ sebesar 0,47%. Selama tahun 2014 yang paling besar yaitu PICO sebesar 0,94% dan paling rendah yaitu UL TJ sebesar 0,47%. Selama tahun 2015 yang paling besar yaitu PICO sebesar 0,94% dan paling rendah yaitu UL TJ sebesar 0,45%.

Rata-rata kenaikan kepemilikan institusional dari tahun 2011-2015 terjadi pada perusahaan ALMI. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka pengawasan yang dilakukan oleh investor akan semakin efektif dengan adanya kontrol yang ketat, manajemen akan semakin hati-hati memperoleh pinjaman yang menyebabkan manajer menggunakan pada tingkat yang rendah. Rata-rata INST rendah dari tahun 2001-2015 terjadi pada dua perusahaan yaitu PRAS dan UL TJ. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil kepemilikan institusional maka pengawasan yang dilakukan investor akan semakin rendah. Hal ini menyebabkan manajer dapat memperoleh pinjaman yang lebih besar.

Variabel kedua (X2) dalam penelitian ini adalah *free cash flow*. *Free cash flow* merupakan kas yang diperoleh dari operasi perusahaan yang tidak dibutuhkan untuk mendanai modal kerja atau investasi tetap. *Free cash flow* merupakan hasil perhitungan dari aliran kas operasi perusahaan dikurangi pengeluaran modal yang dapat dihitung dengan mengurangi aktiva tetap bersih periode sekarang dengan aktiva tetap bersih periode sebelumnya dan modal kerja bersih yang dihitung dengan mengurangi aktiva lancar dikurangi

utang lancar. Gambaran mengenai *free cash flow* perusahaan manufaktur dapat dilihat dalam tabel berikut:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Perhitungan Free Cash Flow**

No	Kode Perusahaan	Free Cash Flow				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	(0.39)	(0.15)	0.25	0.26	0.85
2	ASII	(0.19)	(0.17)	(0.07)	(0.09)	(0.02)
3	GGRM	(0.45)	(0.36)	(0.32)	(0.28)	(0.26)
4	GJTL	(0.21)	(0.12)	(0.22)	(0.26)	(0.18)
5	KONI	(0.03)	(0.15)	0.03	0.02	0.04
6	LION	(0.67)	(0.66)	(0.68)	(0.56)	(0.51)
7	PICO	(0.02)	(0.06)	(0.14)	(0.28)	(0.16)
8	PRAS	(0.03)	(0.03)	(0.10)	(0.19)	(0.09)
9	SMSM	(0.18)	(0.15)	(0.03)	(0.02)	(0.06)
10	SRSN	(0.37)	(0.45)	(0.70)	(0.45)	(0.29)
11	SSTM	(0.18)	(0.15)	(0.02)	(0.01)	(0.06)
12	TBLA	0.05	(0.18)	(0.16)	(0.07)	(0.26)
13	ULTJ	(0.20)	(0.07)	(0.09)	(0.09)	(0.22)
<b>TOTAL</b>		(2.87)	(2.70)	(2.25)	(2.02)	(1.22)
<b>Rata-rata</b>		(0.22)	(0.21)	(0.17)	(0.16)	(0.09)

(Sumber: Data Diolah, BEI 2016)

Hasil perhitungan *free cash flow* pada tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa rata-rata *free cash flow* perusahaan manufaktur kadang naik dan kadang turun karena situasi perusahaan pada saat itu. Pada tahun 2011 rata-rata *free cash flow* perusahaan manufaktur sebesar -2,87%, pada tahun 2012



menurun sebesar -2,70%, pada tahun 2013 sebesar -2,25%, pada tahun 2014 sebesar -2,02%, dan pada tahun 2015 menurun sebesar 1,22%.

*Free Cash Flow* perusahaan tahun 2011 yang paling besar yaitu TBLA sebesar 0,05% dan paling rendah yaitu LION sebesar -0,67%. Selama tahun 2012 yang paling besar yaitu PRAS sebesar -0,03% dan paling rendah yaitu LION sebesar -0,66%. Selama tahun 2013 yang paling besar yaitu ALMI sebesar 0,25% dan paling rendah yaitu LION sebesar -0,68%. Selama tahun 2014 yang paling besar yaitu ALMI sebesar 0,26% dan paling rendah yaitu LION sebesar -0,56%. Selama tahun 2015 yang paling besar yaitu ALMI sebesar 0,85% dan paling rendah yaitu LION sebesar -0,51%.

Rata-rata kenaikan FCF tertinggi terjadi pada perusahaan ALMI. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi arus kas bebas perusahaan maka semakin tinggi peluang perusahaan untuk membayar klaim utang saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dengan kata lain semakin tinggi arus kas perusahaan maka semakin rendah kebijakan hutang perusahaan. Rata-rata FCF yang paling rendah terjadi pada perusahaan LION. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah arus kas perusahaan maka semakin rendah peluang perusahaan untuk membayarkan utang perusahaan, dengan kata lain semakin rendah arus kas perusahaan maka semakin tinggi hutang perusahaan.

c. Variabel Dependen (Y)

Variabel Dependen (Y) dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang pada laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang diukur dengan DER. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen dengan tujuan untuk dapat memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. DER diperoleh dengan membandingkan jumlah utang perusahaan dengan modal perusahaan. Gambaran mengenai kebijakan hutang perusahaan Manufaktur dapat dilihat dalam tabel berikut:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Perhitungan Kebijakan Hutang**

No	Kode Perusahaan	Kebijakan Hutang				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	2,47%	2,20%	3,19%	4,01%	2,87%
2	ASII	1,02%	1,03%	1,02%	0,96%	0,94%
3	GGRM	0,59%	0,56%	0,73%	0,75%	0,67%
4	GJTL	1,61%	1,35%	1,63%	0,63%	2,25%
5	KONI	1,84%	1,88%	3,32%	3,49%	3,93%
6	LION	0,21%	0,17%	0,20%	0,35%	0,41%
7	PICO	1,99%	1,99%	1,89%	1,71%	1,45%
8	PRAS	2,45%	1,06%	0,96%	0,88%	1,13%
9	SMSM	0,70%	0,76%	0,69%	0,53%	0,54%
10	SRSN	0,43%	0,50%	0,34%	0,41%	0,69%
11	SSTM	1,82%	1,84%	1,95%	0,97%	1,96%

12	TBLA	1,65%	2,48%	1,97%	1,99%	1,94%
13	ULTJ	0,55%	0,44%	0,39%	0,28%	0,27%
<b>TOTAL</b>		17,32%	16,26%	18,28%	16,96%	19,48%
<b>Rata-rata</b>		1,33%	1,25%	1,41%	0,10%	1,50%

(Sumber: BEI, Data diolah, 2016)

Hasil perhitungan kebijakan hutang pada tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa rata-rata kebijakan hutang perusahaan manufaktur kadang naik dan kadang turun karena situasi perusahaan pada saat itu. Pada tahun 2011 rata-rata nilai kebijakan hutang perusahaan manufaktur sebesar 1,33%, pada tahun 2012 menurun sebesar 1,25%, pada tahun 2013 meningkat sebesar 1,41%, pada tahun 2014 menurun menjadi 0,10%, dan pada tahun 2015 meningkat sebesar 1,50%.

Kebijakan hutang perusahaan yang diukur dengan DER selama tahun 2011 yang paling besar yaitu ALMI sebesar 2,47% dan paling rendah yaitu LION sebesar 0,21%. Selama tahun 2012 yang paling besar yaitu TBLA sebesar 2,48% dan paling rendah yaitu LION sebesar 0,17%. Selama tahun 2013 yang paling besar yaitu KONI sebesar 3,32% dan paling rendah yaitu SRSN sebesar 0,34%. Selama tahun 2014 yang paling besar yaitu ALMI sebesar 4,01% dan paling rendah yaitu ULTJ sebesar 0,28%. Selama tahun 2015 yang paling besar yaitu KONI sebesar 3,93% dan paling rendah yaitu ULTJ sebesar 0,27%.

Rata-rata kenaikan DER dari tahun 2011-2014 terjadi pada perusahaan ALMI, sehingga semakin tinggi DER maka menunjukkan semakin besar pula

total hutang perusahaan terhadap total aset. Hal tersebut menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), maka tingkat risiko *financial* perusahaan semakin besar. Sedangkan rata-rata perusahaan yang mengalami penurunan DER dari tahun 2011-2015 terjadi pada perusahaan LION, sehingga semakin rendah DER maka menunjukkan semakin kecil pula total hutang perusahaan terhadap total aset. Hal tersebut menunjukkan semakin kecil ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar dan total aset meningkat disebabkan peningkatan pendapatan perusahaan yang berasal dari penggunaan modal sendiri perusahaan, maka tingkat risiko *financial* pada perusahaan tersebut semakin kecil.

### C. Analisis Data

Penelitian ini menganalisis pengaruh kepemilikan institusional dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang periode 2011 – 2015. Bab ini menguraikan tentang analisis data yang berkaitan dengan data pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari data penunjang dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode pengamatan 2011 hingga 2015.
3. Perusahaan yang menyajikan data proporsi kepemilikan saham oleh para pemegang saham atau institusi
4. Memiliki semua data yang digunakan untuk menghitung variabel yang menjadi fokus dalam penelitian ini

Berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh penulis terdapat 13 perusahaan manufaktur yang datanya sesuai dengan kebutuhan penelitian.

Daftar nama perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini:

**Tabel 4.4**  
**Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2015**

KODE	NAMA PERUSAHAAN
ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk
ASII	PT. Astra Internasional Tbk
GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
KONI	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk
LION	PT. Lion Metal Works Tbk
PICO	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk
PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk
SRSN	PT. Indo Acidatama Tbk
SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
SSTM	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk

TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk
ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk

(Sumber : ICMD,2016)

#### a. Statistik Deskriptif

Variabel yang diukur dalam penelitian ini yaitu Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Kebijakan Hutang (DER). Statistik deskriptif dari variabel tersebut dapat diamati pada tabel 4.5. Adapun tabel statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INST	65	.45	.94	.6617	.15439
FCF	65	-.70	.85	-.1702	.23779
DER	65	.17	4.01	1.3520	.95822
Valid N (listwise)	65				

(Sumber: Output Program SPSS 20 Tahun 2016)

Pada tabel 4.5 tampak bahwa hasil analisis data dari hasil pengujian terhadap 13 perusahaan yang diambil dari laporan tahunan perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2011-2015. Tabel di atas menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,45 dengan nilai maksimum 0,94. Nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,6617 dengan standar deviasi sebesar 0,15439. Variabel

*free cash flow* memiliki nilai minimum sebesar -0,70 dengan nilai maksimum 0,85. Nilai rata-rata *free cash flow* sebesar -0,1702 dengan standar deviasi sebesar 0,23779. Variabel kebijakan utang memiliki nilai minimum sebesar 0,17 dengan nilai maksimum 4,01. Nilai rata-rata kebijakan utang sebesar 1,3520 dengan standar deviasi sebesar 0,95822.

#### **b. Uji Asumsi Klasik**

Penelitian ini menggunakan pengujian persamaan regresi berganda. Pengujian persamaan regresi berganda harus memenuhi persyaratan uji asumsi klasik. Asumsi klasik ini bermaksud untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi yang meliputi asumsi: terjadi normalitas, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi heteroskedastisitas.

##### **1. Uji Normalitas**

Uji Normalitas bertujuan mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian telah terdistribusi dengan normal. Data akan terdistribusi dengan normal jika residual terdistribusi dengan normal, yaitu hasil pengujian dengan One-Sample Kolmogorov Smirnov test memberikan hasil signifikansi diatas 0,05. Hasil uji normalitas data tersaji pada tabel berikut ini

**Tabel 4.6**  
**Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.69410458
Most Extreme Differences	Absolute	.164
	Positive	.164
	Negative	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z		1.325
Asymp. Sig. (2-tailed)		.060
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

(Sumber: Output Program SPSS 20 Tahun 2016)

Hasil uji normalitas data dengan *One-Sample Kolmogorov Smirnov test* menunjukkan nilai signifikansi residual sebesar 0,060. Nilai tersebut berada di atas 0,05 sehingga penulis dapat menyimpulkan bahwa data dalam penelitian ini telah terdistribusi dengan normal.

## 2. Uji Multikolonieritas

Multikolinieritas merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik mengharapkan korelasi yang tinggi terhadap variabel dependen bukan sesama variabel independen. Keberadaan multikolinieritas di deteksi dengan Varians Inflating Factor (VIF) dan Tolerance. Hasil uji multikolinieritas tersaji pada tabel berikut ini:



**Tabel 4.7**  
**Uji Multikolonieritas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	INST	.994	1.006
	FCF	.994	1.006
a. Dependent Variable: DER			

(Sumber: Output Program SPSS 20 Tahun 2016)

Hasil uji VIF dan *Tolerance* menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini memiliki nilai *tolance* diatas 0.10 (10%) dan semua nilai VIF dibawah 10,00. Nilai *tolance* kepemilikan institusional yaitu  $0,994 > 0,10$  dan nilai VIF yaitu  $1,006 < 10,00$ . Nilai *tolerance* free cash flow yaitu  $0,994 > 0,10$  dan nilai VIF yaitu  $1,006 < 10,00$ . Berdasarkan output SPSS tersebut maka penulis menyimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

### 3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi dalam penelitian ini dideteksi dengan menggunakan uji Durbin Watson yaitu dengan membandingkan nilai Durbin Watson hitung (d) dengan nilai Durbin Watson tabel yaitu batas lebih tinggi (upper bond atau du) dan batas lebih rendah (lower bond atau d1). Cara lain untuk mendeteksi autokorelasi adalah menggunakan kriteria yang diungkapkan yang mengatakan bila nilai DW hitung mendekati +2 maka dalam model regresi

tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dengan Durbin Watson dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.7**  
**Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.689 <sup>a</sup>	.475	.458	.70521	1.047
a. Predictors: (Constant), FCF, INST					
b. Dependent Variable: DER					

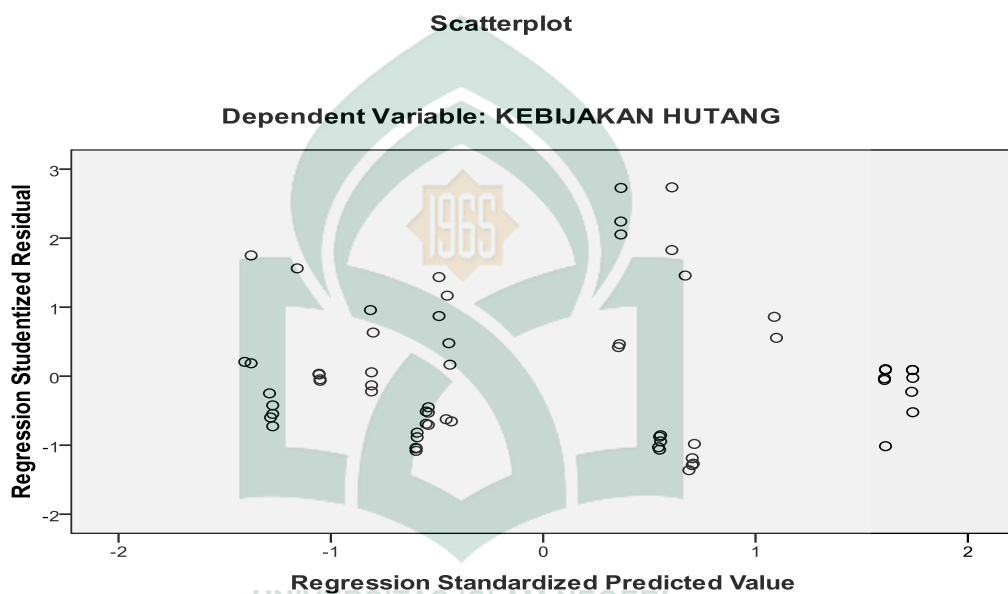
(Sumber: Output Program SPSS 20 Tahun 2016)

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai DW untuk penelitian ini adalah sebesar 1,047 karena nilai tersebut terletak antara nilai  $0,8612 < 1,047 < 2,1388$  maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah variabel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel yang benar mempengaruhi kebijakan utang. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan Scaterplots. Hasil uji heteroskedastisitas persamaan regresi disajikan pada gambar berikut ini:

**Gambar 4.1**  
**Uji Heteroskedesitas**



(Sumber: *Output Program SPSS 20 Tahun 2016*)

Berdasarkan gambar 4.1 diatas, dapat diketahui bahwa data (titik-titik) menyebar secara merata di atas dan di bawah garis nol, tidak berkumpul di satu tempat, serta tidak membentuk pola tertentu sehingga dapat disimpulkan bahwa pada uji regresi ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

**c. Hasil Analisis Regresi Berganda**

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Persamaan regresi dapat dilihat dari tabel hasil uji *coefficients* berdasarkan output SPSS

versi 20 terhadap kedua variabel independen yaitu kepemilikan institusional dan *free cash flow* pada tabel 4.8 berikut:

**Tabel 4.8**  
**Uji Pengujian Regresi**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.380	.399		.953	.344
	INST	2.069	.573	.333	3.612	.001
	FCF	2.332	.372	.579	6.272	.000

a. Dependent Variable: DER

(Sumber: Output Program SPSS 20 Tahun 2016)

Dengan melihat tabel di atas, dapat disusun persamaan regresi linear sederhana sebagai berikut: Berdasarkan pada tabel 4.8 diatas, terlihat bahwa nilai konstanta  $\alpha$  sebesar 0,380 dan koefisien regresi  $\beta_1$  2,069 dan  $\beta_2$  2,332. Hasil pengujian dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$Y = 0,380 + 2,069INST + 2,332FCF$$

- 1) Persamaan regresi berganda diatas, dapat dilihat nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0,380, Hal ini berarti bahwa jika variabel independen (Kepemilikan Institusional dan *Free Cash Flow*) diasumsikan konstan,

maka variabel dependen yaitu Kebijakan Hutang akan naik sebesar 38,00%.

- 2) Koefisien variabel Kepemilikan Institusional sebesar 2,069, hal ini menunjukkan setiap kenaikan Kepemilikan Institusional 1% dengan asumsi variabel lainnya tetap, akan menyebabkan kenaikan DER sebesar 206,9%.
- 3) Koefisien variabel FCF sebesar 2,332, hal ini menunjukkan setiap kenaikan FCF 1% dengan asumsi variabel lain tetap, akan menyebabkan penurunan DER sebesar 233,2%.

d. **Koefisien Korelasi (R) dan Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Nilai koefisien korelasi merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur kekuatan (keeratan) suatu hubungan antar variabel. Sifat nilai koefisien korelasi adalah plus (+) atau minus (-). Hal ini menunjukkan arah korelasi. Koefisien korelasi berkisar dari -1 hingga +1. Apabila angka korelasi menunjukkan angka -1 berarti terdapat hubungan positif sempurna antar dua variabel. Apabila angka korelasi menunjukkan angka 0, berarti sama sekali tidak terdapat korelasi antar variabel. Sedangkan apabila angka korelasi menunjukkan +1, berarti terdapat hubungan positif yang sangat kuat antar dua variabel.

**Tabel 4.11**  
**Hasil Koefisien Korelasi (R) dan Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.689 <sup>a</sup>	.475	.458	.70521	1.047
a. Predictors: (Constant), FCF, INST					
b. Dependent Variable: DER					

(Sumber: Output Program SPSS 20 Tahun 2016)

Berdasarkan output SPSS menunjukkan koefisien korelasi (R) dan nilai koefisien determinasi (R Square). Dari hasil olahan data diperoleh nilai koefisien korelasi sebesar 0,689 atau sama dengan 68,9 % artinya hubungan antara variabel X (Kepemilikan Institusional dan FCF) terhadap variabel Y (DER) dalam keadaan cukup. Hal tersebut berdasarkan interpretasi koefisien korelasi dalam bentuk tabel sebagai berikut :

**Tabel 4.11**  
**Interpretasi Koefisien Korelasi**

Interval Koefisien	Tingkat Keeratan Hubungan
0.80 – 1	Sangat Kuat
0.60 - 0.799	Kuat
0.40 – 0.599	Cukup
0.20 – 0.399	Lemah
0.00 – 0.199	Sangat Lemah

(Sugiyono, Metode Penelitian 2011)

Berdasarkan output SPSS menunjukkan koefisien determinasi (R Square). R Square menjelaskan seberapa besar variasi Y yang disebabkan oleh X, dari hasil perhitungan diperoleh nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,475 atau 47,5 %. Artinya

19,6% Kebijakan Hutang (DER) dipengaruhi oleh kedua variabel bebas Kepemilikan Institusional dan FCF Sedangkan sisanya 52,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar variabel X dalam penelitian ini.

Tinggi rendahnya kebijakan hutang dipengaruhi oleh berbagai faktor. Faktor-faktor seperti *profitabilitas*, *investment oppourtunity*, struktur asset, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi tinggi rendahnya kebijakan hutang suatu perusahaan.

**e. Hasil Uji Hipotesis**

**1. Hasil Uji F (secara simultan)**

Uji F adalah pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen yang terdapat di dalam model secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Uji F dalam penelitian ini digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh yaitu kepemilikan institusional ( $X_1$ ), dan *free cash flow* ( $X_2$ ) terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen (Y) secara simultan.

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji F (Simultan)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27.930	2	13.965	28.080	.000 <sup>a</sup>
	Residual	30.834	62	.497		
	Total	58.764	64			
a. Predictors: (Constant), FCF, INST						
b. Dependent Variable: DER						

(Sumber: Output Program SPSS 20 Tahun 2016)

Pada tabel 4.9 diatas dapat dilihat bahwa uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 28,080 lebih besar dari F tabel sebesar 4,10 yang berarti  $H_1$  diterima. Juga terlihat bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil daripada 0,05 yakni 0,000 ( $0\% < 5\%$ ). Model ini menggambarkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sehingga hipotesis yang menyatakan kepemilikan institusional dan *free cash flow* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang dapat diterima.

## 2. Hasil Uji t (secara parsial)

Uji-t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing atau secara parsial variabel independen ( kepemilikan institusional dan *free cash flow*) terhadap variabel dependen (kebijakan hutang). Sementara itu secara parsial pengaruh dari ketiga variabel independen tersebut terhadap kebijakan hutang dapat dilihat pada tabel 4.10 berikut :



**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji t (Parsial)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.380	.399		.953	.344
	INST	2.069	.573	.333	3.612	.001
	FCF	2.332	.372	.579	6.272	.000
a. Dependent Variable: DER						

(Sumber: Output Program SPSS 20 Tahun 2016)

Dari tabel di atas, maka hasil regresi berganda dapat menganalisis pengaruh masing-masing variabel kepemilikan institusional dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang dapat dilihat dari arah tanda dan tingkat signifikan. Hasil pengujian hipotesis masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dapat dianalisis sebagai berikut:

1) Pengaruh Kepemilikan Institusional ( $X_1$ ) terhadap Kebijakan Hutang (Y)

Hasil pengujian parsial (uji-t) antara variabel kepemilikan institusional dengan variabel kebijakan hutang menunjukkan nilai t hitung sebesar 3,612 koefisien regresi sebesar 2,069 dan nilai probabilitas sebesar  $0,001 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sehingga hipotesis yang menyatakan

bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur dapat diterima ( $H_2$  diterima) dan  $H_0$  ditolak.

2) Pengaruh *Free Cash Flow* ( $X_2$ ) terhadap Kebijakan Hutang (Y)

Hasil pengujian parsial (uji-t) antara variabel FCF dengan variabel kebijakan hutang menunjukkan nilai t hitung sebesar 6,272 koefisien regresi sebesar 2,332 dan nilai probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa FCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga hipotesis yang menyatakan FCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur diterima ( $H_3$  diterima) dan  $H_0$  ditolak.

**D. Pembahasan Hasil Penelitian**

**a. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan institusional dan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,475 atau 47,5 %. Artinya 47,5% kebijakan hutang dipengaruhi oleh kedua variabel bebas kepemilikan institusional dan *free cash flow*, sedangkan sisanya 52,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar variabel X dalam penelitian ini.

Hasil analisis regresi diperoleh bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dibuktikan dari hasil nilai nilai F hitung sebesar 28,08 lebih besar dari

F tabel sebesar 4,10 yang berarti  $H_1$  diterima. Juga terlihat bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil daripada 0,05 yakni 0,000 ( $0,000\% < 5\%$ ). Model ini menggambarkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sehingga hipotesis yang menyatakan kepemilikan institusional dan *free cash flow* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang dapat diterima ( $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya dilakukan oleh Dwi Ismiwatis Naini (2014) mengenai pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan dengan sampel sebanyak 78 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2012 dengan menggunakan teknik analisis regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang (DER)

Hasil pengujian antara variabel kepemilikan institusional dengan variabel kebijakan hutang menunjukkan nilai t hitung sebesar 3,612 koefisien regresi sebesar 2,069 dan nilai probabilitas sebesar  $0,001 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh

signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur dapat diterima ( $H_2$  diterima) dan  $H_0$  ditolak.

Berdasarkan dengan teori keagenan, peningkatan kepemilikan institusional dinilai sebagai salah satu cara untuk meminimalkan biaya keagenan hutang atau *agency cost of DER*. Kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Dengan adanya *monitoring* yang efektif terhadap kinerja manajemen dapat menyebabkan penggunaan hutang menurun karena manajemen akan semakin berhati-hati dalam memperoleh pinjaman sebab hutang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami gagal bayar dan berakhir pada kebangkrutan.

Kepemilikan institusional merupakan pihak yang melakukan kegiatan monitoring secara efektif, sebab kepemilikan institusional terfokus kepada proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusi pada suatu perusahaan, oleh karena itu kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap penggunaan hutang yang dilakukan oleh manajer, sebab manajer memiliki kecenderungan mengutamakan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan investor.<sup>43</sup> Penggunaan hutang oleh manajer yang terlalu tinggi akan mendekatkan perusahaan pada kebangkrutan. Antisipasi yang dilakukan

---

<sup>43</sup>Karina Puteri, "Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)", Jurnal Manajemen (2012), hal. 37

yaitu melalui kepemilikan institusional yang tinggi sehingga hutang akan menurun.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Eva Larasati (2011) mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan dengan sampel sebanyak 197 perusahaan manufaktur yang go publik di BEI (2005-2009) dengan menggunakan metode regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan kebijakan deviden memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

c. Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap Kebijakan Hutang

FCF berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasar Hasil pengujian parsial (uji-t) antara variabel FCF dengan variabel Kebijakan Hutang menunjukkan nilai t hitung sebesar 6,272 koefisien regresi sebesar 2,332 dan nilai probabilitas sebesar 0,000 lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa FCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga hipotesis yang menyatakan FCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur diterima ( $H_3$  diterima dan  $H_0$  ditolak).

Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan, yang menyatakan bahwa peningkatan hutang dalam perusahaan dinilai sebagai suatu solusi dalam mengurangi konflik keagenan yang terjadi diantara manajer dengan pemegang saham akibat adanya *free cash flow*.<sup>44</sup> Adanya *free cash flow* yang tinggi dalam perusahaan cenderung memaksa manajemen untuk mendistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Di sisi lain pihak manajemen cenderung berkeinginan untuk menahan *free cash flow* tersebut agar mereka tetap memiliki kendali terhadap kas bebas tersebut. Akibat pembayaran dividen yang lebih tinggi inilah yang memaksa manajemen perusahaan untuk mencari tambahan dana ke pihak luar dalam bentuk hutang agar manajemen tetap dapat merealisasikan rencana investasinya, melunasi hutang, membeli saham *treasury*, dan menambah likuiditas. Dengan demikian konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham yang diakibatkan oleh keberadaan *free cash flow* dapat teratasi dengan peningkatan hutang.

Penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arif Setyo Wibowo (2013) mengenai analisis pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, rasio aktiva tetap, kepemilikan institusional,

---

<sup>44</sup>Indahningrum , Rizka Putri dan Ratih Handayani, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial ,Kepemilikan Institusional , Dividen , Pertumbuhan Perusahaan , Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.11 No.3 (2009), hal. 189-207.

kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Dengan sampel berjumlah 51 perusahaan yang terdaftar di BEI yang dikumpul pada tahun 2009-2011. Analisis menggunakan regresi linear berganda dengan t test, namun sebelumnya di uji menggunakan uji asumsi klasik, F test, dan *tes coefficient of determination* hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional dan *free cash flow*, berpengaruh terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.



## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan hasil penelitian, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil uji-F (simultan) dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen (Kepemilikan Institusional dan *Free Cash Flow*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Kebijakan Hutang).
2. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil positif tersebut menunjukkan ketika perusahaan memiliki presentase kepemilikan institusional yang besar maka penggunaan sumber dana perusahaan yang berasal dari pihak eksternal juga besar. Hal tersebut disebabkan pihak institusional dapat mengontrol penggunaan hutang perusahaan sehingga dapat meminimalisir resiko perusahaan. Hasil penelitian yang signifikan dapat disebabkan oleh presentase kepemilikan institusional yang di miliki sampel perusahaan rata-rata besar sehingga para investor yang memiliki kepemilikan institusional dapat menjalankan tugasnya sebagai pengawas dan pengendali manajemen perusahaan dengan baik.



3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* yang tinggi biasanya dapat digunakan oleh perusahaan untuk melunasi hutang perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap hutang. Hal tersebut menunjukkan ketika perusahaan memiliki *free cash flow* tinggi maka penggunaan hutang perusahaan akan rendah begitupun sebaliknya. Perusahaan yang memiliki aliran kas operasional tinggi lebih banyak menggunakan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan dibandingkan dengan sumber dana eksternal yaitu penggunaan hutang. Sebagian besar sampel perusahaan memiliki nilai aliran kas operasional yang lebih kecil dibandingkan dengan modal kerja bersih. Hal tersebut menyebabkan kenaikan jumlah hutang perusahaan tidak diikuti dengan kenaikan jumlah *free cash flow* perusahaan.

#### **B. Implikasi Penelitian**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan serta beberapa kesimpulan, adapun implikasi dari penelitian yang telah dilakukan dalam bentuk saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini agar mendapatkan hasil yang lebih baik, yaitu:

1. Manajer hendaknya melakukan kegiatan monitoring secara efektif, sebab kepemilikan institusional terfokus kepada proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusi pada suatu perusahaan. Kepemilikan institusional

memiliki pengaruh terhadap penggunaan hutang yang dilakukan oleh manajer, sebab manajer memiliki kecenderungan mengutamakan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan investor. Penggunaan hutang oleh manajer yang terlalu tinggi akan mendekatkan perusahaan pada kebangkrutan. Antisipasi yang dilakukan yaitu melalui kepemilikan institusional yang tinggi sehingga hutang akan menurun.

2. Investor hendaknya mempertimbangkan arus kas bebas perusahaan ketika menghendaki pembagian dividen yang tinggi. Hal ini dikarenakan arus kas bebas yang kecil yang disebabkan pembayaran dividen yang besar, akan menyebabkan perusahaan kekurangan sumber pendanaan sehingga akan menimbulkan utang yang tinggi.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambah atau mencari variabel yang lebih banyak untuk memperoleh hasil yang lebih bervariasi dan hasil data yang diperoleh lebih akurat serta mempunyai cakupan yang luas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ardika Daud, *“Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur Di BEI”*, Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi, Volume 14 Nomor 05 (2015)
- Arieska, Metha dan Barbara Gunawan, *“Pengaruh Arus Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderasi”*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Volume 13, Nomor 1 (2011)
- Arif Setyo Wibowo, *“Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Rasio Aktiva Tetap, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang”*, Jurnal Ekonomi (2013)
- Bertha Firyanni Gusti, *“Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating”*, Jurnal Akuntansi Vol. 1 Nomor 2 (2013)
- Brigham dan Huston, *“Dasar-Dasar Manajemen Keuangan”*, (Jakarta: Salemba Empat, 2011)
- Dwi Ismiwatis Naini, *“Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan”*, Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 4 (2014)
- Esa Setiana dan Reffina Sibagariang, *“Pengaruh Free Cash Flow Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang”*, Jurnal Akuntansi Volume 15 Nomor 01 (2013)
- Eugene F Brigham dan Joel F. Houston, *“Manajemen Keuangan”* buku 2 Edisi 11 (Jakarta: Erlangga, 2011)
- Eva Larasati, *“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang”*, Jurnal Ekonomi Bisnis Volume 16 Nomor 2 (2011)
- Ginza Angelia Purwanto Putri dan Mohammad Chabachib, *“Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Investment*

*Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang*”, Diponegoro Journal of Management, vol. 2 no. 2 (2013)

Hanafi, M. M. “*Manajemen Keuangan*” Edisi 1,(Yogyakarta: BPFE, 2008)

Imam Gozhali, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan program SPSS*, cetakan 4 Edisi Satu, (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2006)

Indahningrum , Rizka Putri dan Ratih Handayani, “*Pengaruh Kepemilikan Manajerial ,Kepemilikan Institusional , Dividen , Pertumbuhan Perusahaan , Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*”, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.11 No.3 (2009)

Karina Puteri, “*Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)*”, Jurnal Manajemen (2012)

M.C. Jensen und W.H. Meckfing, “*Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*” Journal of Financial Economics 3 (1976) Q North-Holland Publishing Company

Mudrajad Kuncoro, *Metode Kuantitatif (Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi)*, (Yogyakarta: AMP YKPN,2001)

M. Quraish Shihab, Tafsir Al-Misbah (Volume 2; Jakarta: Lentera Hati, 2009

Nasrizal Kamaliah dan Tika Rahmi Syafitri, “*Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial, Dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Kebijakan Hutang*”, Jurnal Ekonomi Volume 18 Nomor 04 (2010)

Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta,2002)

Rahmawati dan Aprilian, *Faktor Kebijakan Hutang Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan* (Universitas Diponegoro: Semarang, 2012)

Salvatore Dominick, *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global* (Jakarta: Salemba Empat, 2005)

Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi* (Bandung: Alfabeta, 2011)

Sujoko dan U. Soebiantoro. “*Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta)*”, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan (2007)

Sartono A, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat (Yogyakarta: BPFE, 2001)

Sartono A, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta : Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, 2002)

Syafi’I Iman, *Manajerial Ownership , Free Cash Flow dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Hutang* (Media Mahardika, 2011)



## Lampiran 1

### Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2015

KODE	NAMA PERUSAHAAN
ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk
ASTRA	PT. Astra Internasional Tbk
ETWA	PT. Eterindo Wahanatama Tbk
GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
KONI	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk
LION	PT. Lion Metal Works Tbk
PICO	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk
PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk
SRSN	PT. Indo Acidatama Tbk
SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
SSTM	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk
TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk
ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk

## Lampiran 2

### Kepemilikan Institusional 2011-2015

No	Kode Perusahaan	Kepemilikan Institusional				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	0.84	0.84	0.76	0.76	0.76
2	ASII	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
3	GGRM	0.59	0.56	0.73	0.75	0.67
4	GJTL	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
5	KONI	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72
6	LION	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58
7	PICO	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94
8	PRAS	0.45	0.45	0.54	0.54	0.54
9	SMSM	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58
10	SRSN	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78
11	SSTM	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92
12	TBLA	0.54	0.59	0.59	0.54	0.54
13	ULTJ	0.47	0.47	0.47	0.47	0.45

### Lampiran 3

#### *Free Cash Flow Tahun 2011-2015*

No	Kode Perusahaan	Free Cash Flow				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	(0.39)	(0.15)	0.25	0.26	0.85
2	ASII	(0.19)	(0.17)	(0.07)	(0.09)	(0.02)
3	GGRM	(0.45)	(0.36)	(0.32)	(0.28)	(0.26)
4	GJTL	(0.21)	(0.12)	(0.22)	(0.26)	(0.18)
5	KONI	(0.03)	(0.15)	0.03	0.02	0.04
6	LION	(0.67)	(0.66)	(0.68)	(0.56)	(0.51)
7	PICO	(0.02)	(0.06)	(0.14)	(0.28)	(0.16)
8	PRAS	(0.03)	(0.03)	(0.10)	(0.19)	(0.09)
9	SMSM	(0.18)	(0.15)	(0.03)	(0.02)	(0.06)
10	SRSN	(0.37)	(0.45)	(0.70)	(0.45)	(0.29)
11	SSTM	(0.18)	(0.15)	(0.02)	(0.01)	(0.06)
12	TBLA	0.05	(0.18)	(0.16)	(0.07)	(0.26)
13	ULTJ	(0.20)	(0.07)	(0.09)	(0.09)	(0.22)



#### Lampiran 4

##### Kebijakan Hutang Tahun 2011-2015

No	Kode Perusahaan	Kebijakan Hutang				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	2,47%	2,20%	3,19%	4,01%	2,87%
2	ASII	1,02%	1,03%	1,02%	0,96%	0,94%
3	GGRM	0,59%	0,56%	0,73%	0,75%	0,67%
4	GJTL	1,61%	1,35%	1,63%	0,63%	2,25%
5	KONI	1,84%	1,88%	3,32%	3,49%	3,93%
6	LION	0,21%	0,17%	0,20%	0,35%	0,41%
7	PICO	1,99%	1,99%	1,89%	1,71%	1,45%
8	PRAS	2,45%	1,06%	0,96%	0,88%	1,13%
9	SMSM	0,70%	0,76%	0,69%	0,53%	0,54%
10	SRSN	0,43%	0,50%	0,34%	0,41%	0,69%
11	SSTM	1,82%	1,84%	1,95%	0,97%	1,96%
12	TBLA	1,65%	2,48%	1,97%	1,99%	1,94%
13	ULTJ	0,55%	0,44%	0,39%	0,28%	0,27%

## Lampiran 5

### Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INST	65	.45	.94	.6617	.15439
FCF	65	-.70	.85	-.1702	.23779
DER	65	.17	4.01	1.3520	.95822
Valid N (listwise)	65				

## Lampiran 6

### Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.69410458
Most Extreme Differences	Absolute	.164
	Positive	.164
	Negative	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z		1.325
Asymp. Sig. (2-tailed)		.060
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

## Lampiran 7

### Uji Multikolineritas

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.380	.399		.953	.344		
INST	2.069	.573	.333	3.612	.001	.994	1.006
FCF	2.332	.372	.579	6.272	.000	.994	1.006

## Lampiran 8

### Uji Autokorelasi

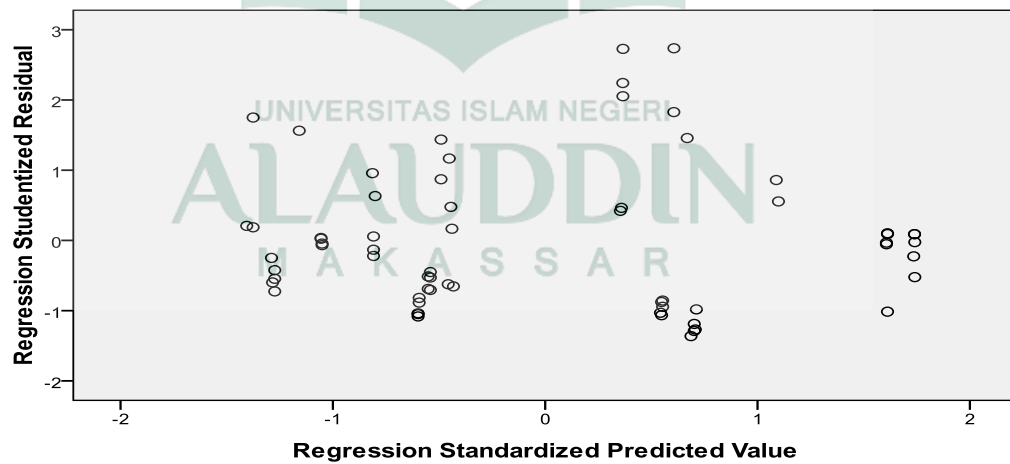
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.689 <sup>a</sup>	.475	.458	.70521	1.047
a. Predictors: (Constant), FCF, INST					
b. Dependent Variable: DER					

## Lampiran 9

### Uji Heteroskedastisitas

#### Scatterplot

Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG



## Lampiran 10

### Analisis Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.380	.399		.953	.344
	INST	2.069	.573	.333	3.612	.001
	FCF	2.332	.372	.579	6.272	.000
a. Dependent Variable: DER						

## Lampiran 11

### Hasil Koefisien Korelasi (R) dan Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.443 <sup>a</sup>	.196	.137	.55857	2,175

a. Predictors: (Constant), FREE CASH FLOW, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

b. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

## Lampiran 12

### Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27.930	2	13.965	28.080	.000 <sup>a</sup>
	Residual	30.834	62	.497		
	Total	58.764	64			

a. Predictors: (Constant), FCF, INST

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27.930	2	13.965	28.080	.000 <sup>a</sup>
	Residual	30.834	62	.497		
	Total	58.764	64			

a. Predictors: (Constant), FCF, INST

b. Dependent Variable: DER

### Lampiran 13

#### Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.380	.399		.953	.344
	INST	2.069	.573	.333	3.612	.001
	FCF	2.332	.372	.579	6.272	.000

a. Dependent Variable: DER

## Lampiran 1

### Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2015

KODE	NAMA PERUSAHAAN
ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk
ASTRA	PT. Astra Internasional Tbk
ETWA	PT. Eterindo Wahanatama Tbk
GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
KONI	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk
LION	PT. Lion Metal Works Tbk
PICO	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk
PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk
SRSN	PT. Indo Acidatama Tbk
SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
SSTM	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk
TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk
ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk

## Lampiran 2

### Kepemilikan Institusional 2011-2015

No	Kode Perusahaan	Kepemilikan Institusional				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	0.84	0.84	0.76	0.76	0.76
2	ASII	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
3	GGRM	0.59	0.56	0.73	0.75	0.67
4	GJTL	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
5	KONI	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72
6	LION	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58
7	PICO	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94
8	PRAS	0.45	0.45	0.54	0.54	0.54
9	SMSM	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58
10	SRSN	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78
11	SSTM	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92
12	TBLA	0.54	0.59	0.59	0.54	0.54
13	ULTJ	0.47	0.47	0.47	0.47	0.45



### Lampiran 3

#### *Free Cash Flow* Tahun 2011-2015

No	Kode Perusahaan	Free Cash Flow				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	(0.39)	(0.15)	0.25	0.26	0.85
2	ASII	(0.19)	(0.17)	(0.07)	(0.09)	(0.02)
3	GGRM	(0.45)	(0.36)	(0.32)	(0.28)	(0.26)
4	GJTL	(0.21)	(0.12)	(0.22)	(0.26)	(0.18)
5	KONI	(0.03)	(0.15)	0.03	0.02	0.04
6	LION	(0.67)	(0.66)	(0.68)	(0.56)	(0.51)
7	PICO	(0.02)	(0.06)	(0.14)	(0.28)	(0.16)
8	PRAS	(0.03)	(0.03)	(0.10)	(0.19)	(0.09)
9	SMSM	(0.18)	(0.15)	(0.03)	(0.02)	(0.06)
10	SRSN	(0.37)	(0.45)	(0.70)	(0.45)	(0.29)
11	SSTM	(0.18)	(0.15)	(0.02)	(0.01)	(0.06)
12	TBLA	0.05	(0.18)	(0.16)	(0.07)	(0.26)
13	ULTJ	(0.20)	(0.07)	(0.09)	(0.09)	(0.22)

## Lampiran 4

## Kebijakan Hutang Tahun 2011-2015

No	Kode Perusahaan	Kebijakan Hutang				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ALMI	2,47%	2,20%	3,19%	4,01%	2,87%
2	ASII	1,02%	1,03%	1,02%	0,96%	0,94%
3	GGRM	0,59%	0,56%	0,73%	0,75%	0,67%
4	GJTL	1,61%	1,35%	1,63%	0,63%	2,25%
5	KONI	1,84%	1,88%	3,32%	3,49%	3,93%
6	LION	0,21%	0,17%	0,20%	0,35%	0,41%
7	PICO	1,99%	1,99%	1,89%	1,71%	1,45%
8	PRAS	2,45%	1,06%	0,96%	0,88%	1,13%
9	SMSM	0,70%	0,76%	0,69%	0,53%	0,54%
10	SRSN	0,43%	0,50%	0,34%	0,41%	0,69%
11	SSTM	1,82%	1,84%	1,95%	0,97%	1,96%
12	TBLA	1,65%	2,48%	1,97%	1,99%	1,94%
13	ULTJ	0,55%	0,44%	0,39%	0,28%	0,27%

## Lampiran 5

### Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INST	65	.45	.94	.6617	.15439
FCF	65	-.70	.85	-.1702	.23779
DER	65	.17	4.01	1.3520	.95822
Valid N (listwise)	65				

## Lampiran 6

### Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.69410458
Most Extreme Differences	Absolute	.164
	Positive	.164
	Negative	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z		1.325
Asymp. Sig. (2-tailed)		.060

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Lampiran 7

### Uji Multikolineritas

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.380	.399		.953	.344		
INST	2.069	.573	.333	3.612	.001	.994	1.006
FCF	2.332	.372	.579	6.272	.000	.994	1.006

## Lampiran 8

### Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.689 <sup>a</sup>	.475	.458	.70521	1.047

a. Predictors: (Constant), FCF, INST

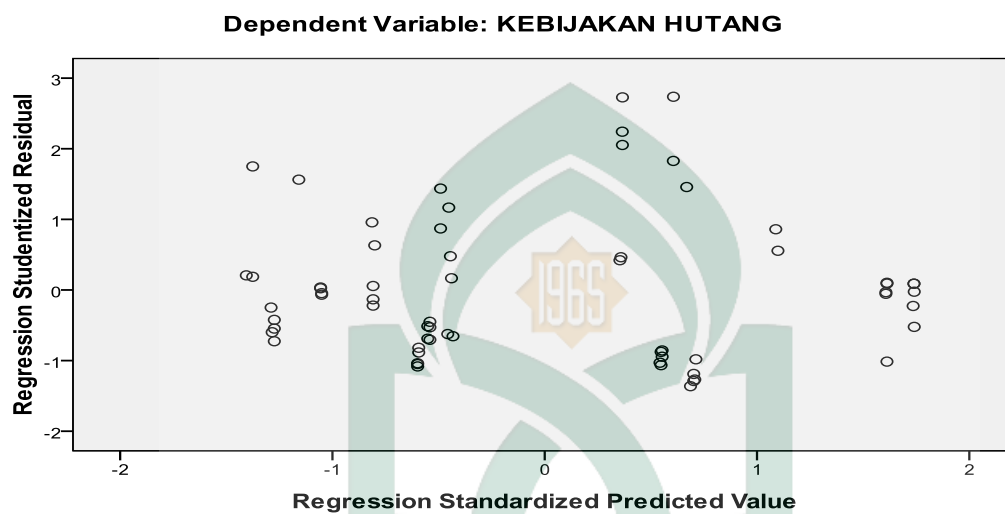
b. Dependent Variable: DER

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
**ALAUDDIN**  
 MAKASSAR

## Lampiran 9

### Uji Heteroskedastisitas

#### Scatterplot



## Lampiran 10

### Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.380	.399		.953	.344
INST	2.069	.573	.333	3.612	.001
FCF	2.332	.372	.579	6.272	.000

a. Dependent Variable: DER

**Lampiran 11****Hasil Koefisien Korelasi (R) dan Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,443 <sup>a</sup>	,196	,137	,55857	2,175

a. Predictors: (Constant), FREE CASH FLOW, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

b. Dependent Variable: KEBIJAKAN HUTANG

**Lampiran 12****Hasil Uji F**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	27.930	2	13.965	28.080	.000 <sup>a</sup>
Residual	30.834	62	.497		
Total	58.764	64			

a. Predictors: (Constant), FCF, INST

b. Dependent Variable: DER

**Lampiran 13****Hasil Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.380	.399		.953	.344
INST	2.069	.573	.333	3.612	.001
FCF	2.332	.372	.579	6.272	.000

a. Dependent Variable: DER